

DÉFLATION ET DÉVALUATION

Étude comparée de leurs effets sur les prix

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 22 juin 1938, à 14 heures

PAR

Olivier WORMSER

Président : M. G. PIROU, Professeur.

Suffragants {

MM. William OUALID,
Roger PICARD.

} *Professeurs.*

LIBRAIRIE
DU

RECUEIL SIREY

(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V^e)

1938

DÉFLATION ET DÉVALUATION

**Etude comparée
de leurs effets sur les prix**

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

DÉFLATION ET DÉVALUATION

Etude comparée de leurs effets sur les prix

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 22 juin 1938, à 14 heures

PAR

Olivier WORMSER

Président : M. G. PIROU, Professeur.

Suffragants { MM. William OUALID, } *Professeurs.*
 { Roger PICARD. }

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(SOCIÉTÉ ANONYME)
22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

—
1938



TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	3
<i>Première Partie. — Position du problème.</i>	
Chapitre I. — Quelques faits essentiels.	9
Chapitre II. — Causes et conséquences de la stabilité des prix anglais. ...	18
Chapitre III. — Mouvements des prix en Chine.	28
<i>Deuxième Partie. — La déflation.</i>	
<i>Titre I. — La déflation budgétaire.</i>	
Chapitre I. — Nature et objet de la déflation budgétaire.	33
Chapitre II. — Rôle de l'Etat en temps de crise.	42
Chapitre III. — La déflation des dépenses publiques.	49
Chapitre IV. — La déflation et l'emprunt.	56
Chapitre V. — La doctrine gouvernementale en France.	64
<i>Titre II. — La déflation des prix.</i>	
Chapitre I. — La déflation des prix, procédé classique d'adaptation des prix.	71
Chapitre II. — Le rôle de l'Etat.	77
Chapitre III. — La baisse des prix en France.	97
Chapitre IV. — Les signes de la disparité des prix.	107
Chapitre V. — Interprétation de la crise française.	126
Chapitre VI. — De quelques aspects particuliers de la déflation.	139
Titre III. — L'expérience polonaise de déflation.	155
<i>Troisième partie. — La dévaluation dans ses rapports avec la déflation.</i>	
Chapitre I. — Remarques préliminaires.	171
Chapitre II. — De quelques effets de la dévaluation sur les prix.	174
Chapitre III. — Retour à une situation économique normale par la dé- valuation.	183

<i>Chapitre IV.</i> — L'échec de la dévaluation en France.	190
<i>Chapitre V.</i> — La dévaluation est-elle une déflation masquée ?.....	208
<i>Chapitre VI.</i> — La baisse des prix-or par la dévaluation ; aggravation de la crise générale ?	216
<i>Chapitre VII.</i> — Liens entre la déflation et la dévaluation.	221
CONCLUSION.	227
BIBLIOGRAPHIE.	233

INTRODUCTION

« J'ai remarqué assez souvent que la raison est de part et d'autre, mais en différents points et elle est plutôt pour les défenses que pour les attaques ».

Leibnitz (*Théodicée*).

L'expérimentation en économie politique, on l'a souvent écrit, est difficile, presque impossible, car la vie économique ne se prête pas à des expériences de laboratoire ¹. La science économique ne sait encore déceler dans un ensemble d'événements où se trouve la cause et où sont les effets. Comme certains de ces derniers, dans le temps, réagissent à leur tour sur les phénomènes qui les ont déterminés, cette insuffisance de l'économie politique s'explique. Aussi interprète-t-on trop de faits à rebours, prend-on trop d'effets pour des causes et donne-t-on des événements trop d'explications qui n'en sont pas ².

Il y a donc beaucoup de présomption à vouloir essayer de comparer les effets sur les prix de la déflation et de la dévaluation.

D'abord, parce que rien ne permet de penser qu'il soit vraiment possible d'isoler les expériences économiques récentes des courants généraux qui déterminent l'évolution économique du monde.

1. Dans l'introduction à ses *Leçons sur la monnaie*, p. 11, M. Oualid fait observer que « les lois monétaires peuvent être établies avec une plus grande précision que celles des autres branches de l'économie politique grâce aux méthodes d'enregistrement des phénomènes, au nombre d'observations relevées et à la durée des périodes d'observation ».

2. Cf. F. Simiand, *Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*.

A-t-on le droit de négliger les effets qu'a pu avoir telle politique pratiquée dans un Etat sur l'évolution économique de tel autre Etat ou groupe d'Etats. Est-il possible en d'autres termes de faire abstraction des conséquences de la grande guerre et de ce que l'on a nommé le « déclin de l'Occident », et des problèmes généraux posés par le développement du machinisme ? Est-il permis, lorsque l'on veut étudier les effets de telle politique monétaire, de négliger le *moment* où elle a été mise en œuvre, la place que dans l'ordre chronologique des événements elle occupe. N'est-ce pas fausser les données du problème que de laisser dans l'ombre tels incidents qui ont pu modifier radicalement les faits, bien que ces incidents relèvent plus souvent de l'ordre politique et social que du domaine économique.

Mais les difficultés rencontrées par l'observateur économique ne s'arrêtent pas là. Comment illustrer par des exemples probants les réponses aux questions : qu'est-ce que la déflation ? qu'est-ce que la dévaluation ? car il n'est pas d'exemples d'expériences de déflation ou de dépréciation monétaire se présentant à l'état pur.

La déflation, la politique de déflation pour employer une expression courante, qu'est-ce, sinon la réunion de mesures souvent contradictoires. Il ne semble pas permis d'omettre les conséquences de la protection douanière, des grands travaux entrepris, de la législation accordant des subventions, édictant des prix minima ou restreignant la concurrence. Il ne serait pas raisonnable de scinder l'ensemble même incohérent constitué par ces interventions de l'Etat, d'accepter les unes comme facteurs agissant sur les prix et de rejeter les autres comme appartenant plus à l'histoire et à la politique économique qu'à la théorie, plus à la politique sociale qu'à l'économie politique.

Sans doute, risque-t-on ainsi de laisser dans l'ombre la théorie économique, mais c'est un parti qu'il est nécessaire de prendre, car si une position moins tranchée sans doute faciliterait l'examen des questions telles qu'elles se posent

in abstracto, elle nuirait à la recherche de ce qui existe en fait. Sous la pression des intérêts et de l'opinion, les gouvernements les plus divers ont adopté des mesures qui, en théorie comme en pratique, étaient contraires au résultat qu'ils cherchaient à obtenir. Les limites mêmes que les contingences sociales imposent à l'exécution d'une politique économique donnée, définissent cette politique telle qu'elle se présente en tant que *réalité sociale*.

Quant à la dévaluation, forme-t-elle un système simple et dont les diverses applications provoqueraient la répétition de quelques conséquences définies par avance ? Il n'en est rien. La dévaluation s'accompagne, elle aussi, de mesures contradictoires. De fait, il y a eu des *expériences de dévaluation* et, de la dévaluation en général, on ne peut parler qu'avec infiniment de prudence. La dévaluation est une mesure qui a des points communs avec l'inflation, mais qui a permis en fait, par un étrange paradoxe, d'obtenir quelques uns des résultats que s'assignait la déflation. Ces problèmes sont difficiles ; ainsi dans l'évolution économique de la Grande-Bretagne depuis 1931 quelle est la part qui revient à l'abandon de l'étalon-or et quelle est celle qui peut être attribuée au rejet définitif du libre échange ?

De ces remarques découle le caractère relatif des conclusions auxquelles conduit l'examen des faits.

Cependant les conséquences des dévaluations étrangères sur l'économie d'un pays auquel s'imposent les prix mondiaux, alors que ce pays ne contribue pour ainsi dire pas à les orienter, sont par contre beaucoup moins malaisées à déceler. Aussi cette étude fait-elle à cette question une place importante. Un essai d'interprétation de l'activité économique française d'après les mouvements des prix-or mondiaux y est tenté. Sur ce point, les résultats sont moins décevants. « L'économie française dépend toujours plus étroitement des altérations subies par les monnaies étrangères, faisait-on remarquer en 1935, ... et ce n'est pas une des observations les moins intéressantes de la présente

époque que cette dépendance d'une économie à l'égard des autres, au moment où toutes — la nôtre comme celle des pays étrangers — cherchent frénétiquement à se rendre indépendantes »¹.

Soixante-dix ans auparavant, Marx observait que « les conditions de production de la France sont déterminées par son commerce extérieur, par sa position sur le marché mondial et par les lois de ce dernier »².

Ces réflexions permettent de situer cette étude où une part peut-être trop large a été réservée aux conclusions de politique économique et sociale. C'est là un trait des analyses qui portent sur des faits récents que le recul de l'histoire aiderait à juger plus objectivement. Le temps permet soit de s'isoler dans le domaine de la théorie, soit de distinguer mieux les grandes lignes de l'évolution économique, en éliminant les phénomènes seconds, les accidents auxquels les contemporains ont tendance à attribuer une importance exagérée³.

Mais, en dépit de ces difficultés et de ces insuffisances, il a paru possible d'étudier certains aspects de la déflation et de la dévaluation en partant de l'idée suivante : la déflation ne s'est présentée comme un phénomène nouveau, méritant une attention spéciale que par suite de la stabilité des prix anglais après la dévalorisation de la livre sterling. D'où la nécessité de rappeler préalablement certains faits statistiques concernant principalement la dépréciation de la livre sterling et le mouvement des prix anglais.

Cet exposé statistique conduit naturellement à l'étude des causes et des effets de la stabilité des prix anglais. Cette analyse, qui constitue la première partie de cette étude, permet de définir les termes mêmes du problème de l'adap-

1. Ch. Rist, *Revue d'économie politique*, 1935, p. 545.

2. K. Marx, *Les luttes de classes en France*, p. 45.

3. Cf. F. Simiand, *op. cit.*

tation en baisse des prix dans les pays demeurés fidèles à la stabilité monétaire.

Ce problème qui est celui de la déflation fera l'objet d'un examen attentif : d'où l'étude, successivement entreprise dans la seconde partie de ce travail, de la déflation budgétaire et de celle des prix.

A la dévaluation, envisagée d'ailleurs sous certains de ses aspects seulement, sera consacrée la troisième partie de ce travail.

PREMIÈRE PARTIE

Position du Problème

CHAPITRE PREMIER

QUELQUES FAITS ESSENTIELS

La chute de la livre sterling de septembre 1931 à la dévaluation du franc français en septembre 1936. — La chute du dollar. — Les prix de gros anglais et le coût de la vie en Angleterre de 1931 à 1936. — Baisse des prix-or qui en résulte.

L'étude des étapes de la dépréciation de la livre sterling et de celle du dollar, l'examen des mouvements des prix de gros et des indices du coût de la vie en Grande-Bretagne surtout apparaît comme le préliminaire indispensable de tout raisonnement sur les phénomènes de déflation et de dévaluation.

La chute de la livre sterling et les étapes de la dévalorisation

Le 21 septembre 1931, l'Angleterre suspendit l'étalon-or et la livre se déprécia immédiatement sur le marché des changes. Il est nécessaire de retracer l'évolution de la livre

sterling du 21 septembre 1931 à octobre 1936. Le cours est celui du marché de Paris jusqu'en 1936 parce que le franc est un franc-or.

Les cours moyens de la livre sterling¹, enregistrés à Paris sont les suivants :

1° 21 septembre 1931. — 1^{er} janvier 1932

Septembre	115, 42	De la parité-or de 124 francs, 21 la
Octobre	99, 07	livre fait une chute régulière de 30 %
Novembre	94, 73	en trois mois.
Décembre	85, 83	

2° Année 1932

Janvier	87, 36	Cette année se divise en deux périodes : 1) celle de janvier à mai pendant
Février	87, 80	laquelle la livre monte de près de 9 % ;
Mars	92, 12	en avril, la livre touche le cours de
Avril	95, 18	97 fr. ; 2) de mai à décembre pendant
Mai	93, 16	laquelle la livre s'oriente à la baisse ;
Juin	92, 68	au mois de décembre 1932 elle connaît
Juillet	90, 62	un cours inférieur à celui enregistré
Août	88, 77	en janvier 1932, une chute de près
Septembre	88, 59	de 10 % sur le niveau moyen d'avril
Octobre	86, 67	1932 a lieu ; le 29 novembre 1932 est
Novembre	83, 60	atteint le cours de 80 fr. 50.
Décembre	84, 00	

3° Année 1933

Janvier	86, 12	Cette année est dominée par un
Février	87, 30	fait essentiel : l'expérience Roosevelt.
Mars	87, 48	Les craintes inspirées par la tenue du
Avril	87, 25	dollar provoquent une hausse de la
Mai	85, 40	livre pendant les trois premiers mois
Juin	86, 10	de l'année et jusqu'à la fin de la
Juillet	85, 17	Conférence économique mondiale,
Août	83, 87	la livre se maintient à des niveaux
Septembre	80, 36	moyens supérieurs au cours de
Octobre	80, 12	85 francs. Puis, elle fléchit et tend à la
Novembre	82, 33	baisse, les derniers mois de l'année
Décembre	83, 56	étant caractérisés par la politique
		américaine d'achat d'or à des prix
		croissants.

1. Mouvements des prix depuis la stabilisation du franc (Statistique générale de la France).

4° Année 1934

Janvier	83,00
Février	78,46
Mars	77,28
Avril	78,25
Mai	77,25
Juin	77,00
Juillet	76,56
Août	76,40
Septembre	74,62
Octobre	74,50
Novembre	75,59
Décembre	75,46

L'année 1934 est marquée par une baisse régulière et constante de la livre particulièrement forte au début de l'année, au moment de la stabilisation du dollar en janvier 1934. On considérerait alors que la livre était surévaluée par rapport au nouveau dollar. Dans l'ensemble la livre pendant l'année 1934 baisse de 10 %.

5° Année 1935

Janvier	74,68
Février	74,21
Mars	72,70
Avril	72,53
Mai	73,28
Juin	74,71
Juillet	74,50
Août	74,90
Septembre	75,15
Octobre	74,46
Novembre	74,53
Décembre	74,84

L'année 1935 débute par une période de trois mois pendant laquelle la livre fait preuve d'une faiblesse caractérisée. Le cours de 70 est atteint. Elle se redresse ensuite et atteint le niveau moyen de 74 francs qu'elle ne quittera plus et montre une grande fermeté, lors des crises de mai, juin, octobre, novembre 1935 que subit le franc français. Le fait essentiel est que, depuis mars 1935, la livre cesse de baisser.

6° Année 1936

Janvier	74,43
Février	74,84
Mars	75,00
Avril	75,00
Mai	75,00
Juin	75,00
Juillet	77,00
Août	75,00

Les premiers mois de l'année 1936 sont caractérisés par la fermeté de la livre, monnaie désormais stable, semble-t-il. Une nouvelle faiblesse du franc à la fin mars renforce encore la fermeté de la livre qui est strictement contrôlée par le fonds d'égalisation des changes.

La chute du dollar

Les cours moyens du dollar enregistrés à Paris sont les suivants :

1° Année 1933

Janvier	25,62
Février	25,49
Mars	25,40

L'abandon de l'étalon-or en avril 1933, détermine une dépréciation du dollar. Il est bon de scinder

Avril	25, 36
Mai	21, 70
Juin	20, 77
Juillet	18, 75
Août	18, 62
Septembre	17, 23
Octobre	17, 13
Novembre	15, 97
Décembre	16, 31

l'année 1933 en deux périodes : 1) avril-juillet, pendant laquelle le dollar se déprécie en déterminant sur les prix une « réaction monétaire », les prix s'élevant à mesure de la dépréciation du dollar ; 2) juillet-décembre, pendant laquelle principalement au cours des trois derniers mois de l'année, le dollar se déprécie sans provoquer de pareilles réactions. A une période pendant laquelle les prix exprimés en or se maintiennent, succède donc une période où ces mêmes prix tendent à la baisse.

2° Année 1934

Janvier	15, 03
---------------	--------

Le dollar est le 30 janvier 1934 pratiquement rattaché à l'or. La dépréciation est de 40,94 % par rapport à l'ancienne parité.

Le mouvement des prix de gros anglais et du coût de la vie en Grande-Bretagne

1° Septembre 1931 — Janvier 1932

Prix de gros ¹		Coût de la vie ²	
Janvier	90, 5	.....	152
Février	89, 6	.....	150
Mars	89, 2	.....	147
Avril	89, 1	.....	147
Mai	88, 1	.....	145
Juin	86, 6	.....	147
Juillet	85, 8	.....	145
Août	84, 3	.....	145
Septembre	84, 2	.....	145
Octobre	87, 9	.....	146
Novembre	89, 2	.....	148
Décembre	89, 2	.....	147

Prix de gros : De janvier à août, les prix de gros baissent régulièrement. A partir de septembre 1931 et jusqu'à la fin de l'année, ils montent, exprimés en livres sterling dépréciées : réaction due à la dépréciation de la monnaie.

Coût de la vie : Le coût de la vie, pendant l'année 1931, s'abaisse régulièrement. Il n'y a pas de réaction monétaire notable à enregistrer.

1. Prix de gros : Board of Trade 1930 : 100 (Sources : S.D.N.)

2. Indices : Coût de la vie : 600 villes. Base 100 en 1914.

3^e Année 1932

<i>Prix de gros</i>		<i>Coût de la vie</i>	
Janvier	89, 3	.....	147
Février	88, 4	.....	146
Mars	87, 7	.....	144
Avril	86, 3	.....	143
Mai	85, 1	.....	142
Juin	83, 1	.....	143
Juillet	83, 1	.....	141
Août	84, 3	.....	141
Septembre	85, 9	.....	143
Octobre	85, 0	.....	143
Novembre	85, 1	.....	143
Décembre	84, 8	.....	142

Prix de gros : Les prix de gros, mesurés par l'indice du Board of Trade, s'abaissent régulièrement de janvier à août 1932. Ils se raffermissent ensuite un peu, mais la moyenne pour l'année 1932 des prix de gros exprimés en livres sterling est inférieure à celle de 1931 : 85, 6 contre 87, 8.

Coût de la vie : Le coût de la vie en Grande-Bretagne exprimé en livres sterling s'abaisse légèrement pendant l'année 1932, la moyenne étant de 144 contre 147 en 1931.

3^e Année 1933

<i>Prix de gros</i>		<i>Coût de la vie</i>	
Janvier	84, 7	.....	141
Février	83, 5	.....	139
Mars	82, 7	.....	137
Avril	82, 8	.....	136
Mai	84, 3	.....	136
Juin	86, 2	.....	138
Juillet	86, 8	.....	139
Août	87, 2	.....	141
Septembre	87, 8	.....	141
Octobre	87, 5	.....	143
Novembre	87, 6	.....	143
Décembre	87, 6	.....	142

Prix de gros : Les prix de gros s'abaissent pendant les premiers mois de 1933, puis s'élèvent légèrement. La moyenne de l'année est à peine différente de celle enregistrée en 1932 : 85, 7 contre 85, 6 en 1932.

Coût de la vie : Le coût de la vie exprimé en livres sterling s'abaisse encore, l'indice pour l'année 1933 s'établit à 140 environ.

4^e Année 1934

<i>Prix de gros</i>		<i>Coût de la vie</i>	
Janvier	88, 8	.....	141
Février	89, 2	.....	140
Mars	88, 2	.....	139
Avril	87, 7	.....	137

Mai	87,2	138
Juin	87,9	141
Juillet	87,3	142
Août	89,0	143
Septembre	88,4	143
Octobre	87,8	144
Novembre	87,5	144
Décembre	87,8	143

Prix de gros : Les prix de gros anglais s'établissent en moyenne à 88, 1 contre 85, 7 en 1933 ; soit une hausse d'environ 3 %.

Coût de la vie : Le coût de la vie reste constant et tend vers la fin de l'année à se raffermir.

5° Année 1935

<i>Prix de gros</i>		<i>Coût de la vie</i>
Janvier	88,3	142
Février	88,0	141
Mars	86,9	139
Avril	87,5	139
Mai	88,2	140
Juin	88,4	143
Juillet	88,0	143
Août	88,4	143
Septembre	89,6	145
Octobre	91,1	147
Novembre	91,2	147
Décembre	91,4	147

Prix de gros : Les prix de gros s'orientent à la hausse, après un niveau bas en mars 1935. L'influence du conflit italo-éthiopien n'est pas étrangère au raffermissement de ces prix.

Coût de la vie : L'indice du coût de la vie, dans les derniers mois de 1935 s'oriente légèrement à la hausse. La moyenne pour 1935 est de 143 contre 141 en 1934.

6° Année 1936

<i>Prix de gros</i>		<i>Coût de la vie</i>
Janvier	91,8	147
Février	91,7	146
Mars	91,7	144
Avril	91,9	144
Mai	91,9	144
Juin	92,6	146
Juillet	93,7	146
Août	95,2	147
Septembre	96,1	148

Prix de gros : Les prix de gros sont un peu plus élevés qu'en 1935. En septembre 1936, la hausse par rapport au mois correspondant de 1935 est de 5 % environ.

Coût de la vie : L'indice du coût de la vie s'élève lentement pendant l'année 1936 sans pourtant que cette hausse soit suffisante pour déterminer un relèvement appréciable des coûts de production anglais.

I. *Le coût de la vie*

De 1931 à 1935, l'indice du coût de la vie est resté remarquablement stable en Grande-Bretagne : il s'est même abaissé de 147 en 1931 à 141 en 1934. En aucune façon il n'a réagi selon les étapes de la dévalorisation de la devise britannique. Le coût de la vie en Grande-Bretagne s'est donc abaissé, si on l'exprime en or, dans de plus fortes proportions que la valeur-or de la monnaie anglaise : la dévaluation aboutit à une baisse des prix-or.

En effet, l'indice-or du coût de la vie est le suivant :

	Grande-Bretagne	France	Etats-Unis
1930	143	125	144
1931	119	124	119
1932	90	111	100
1933	82	105	78
1934	75	100	65
1935	75	89	72
1936	79	89	77

Il a donc évolué à peu près comme la livre sterling, s'abaissant lorsque la livre sterling baissait, s'élevant avec la devise nationale lorsque celle-ci s'orientait à la hausse. Le niveau le plus bas atteint par l'indice est de 70 en mars 1935. Le coût de la vie exprimé en or tend à s'élever pendant les premiers mois des années 1932, 1933 et la seconde moitié de l'année 1935.

II. *Les prix de gros*

Le mouvement des prix de gros est plus complexe que celui du coût de la vie. L'indice mesure en effet des prix à comportement différent de ceux qui entrent dans la composition du coût de la vie. Ces prix sont plus sensibles aux influences monétaires.

1) Pendant les premiers mois qui suivirent la dévaluation, les prix de gros anglais s'élevèrent, hausse sans doute due à une certaine réaction devant la dévalorisation. Mais cette hausse reste très faible, tout à fait hors de proportion avec l'importance de la dévaluation. Il en résulte une forte baisse des prix-or.

2) Pendant les premiers mois de 1932, au contraire, la livre monte et les prix anglais s'abaissent, le résultat final étant une orientation à la hausse des prix exprimés en or.

3) Au début de l'année 1933, les prix de gros anglais et la livre évoluent de telle sorte qu'il en résulte une légère hausse des prix-or. Ce résultat doit être rapproché de l'expérience Roosevelt, encore à ses débuts à cette époque.

4) D'août 1933 à mars 1935, la livre baisse sensiblement plus que les prix de gros ne s'élèvent. D'où une baisse des prix-or qui est particulièrement nette pendant tout le cours de l'année 1934 et les prix-or anglais atteignent leur niveau le plus bas en mars 1935. L'indice-or du Board of Trade pour mars 1935 est de 60.

5) Depuis mars 1935, la livre est ferme, ne baisse plus. Au contraire, la hausse de la devise britannique par rapport au franc est entravée par le fonds d'égalisation des changes. Les prix exprimés en sterling montent aussi : d'où une hausse des prix exprimés en or, qui a d'importantes conséquences sur l'économie des pays restés fidèles à l'or.

En ce qui concerne les prix de gros, la dévaluation a donc abouti d'une façon générale à abaisser les prix-or.

L'indice des prix de gros exprimé en or, sur la base de 1914 : 100 a évolué comme le tableau suivant l'indique :

1930	120
1931	67
1932	74
1933	70
1934	65
1935	64

« Les prix-or des pays à monnaie dévaluée, s'abaissent par rapport aux prix-or des autres pays... La dernière crise

de change présente ce caractère particulier que, dans les pays à monnaies dévaluées, la hausse des prix a été particulièrement faible, souvent même nulle, ce qui fait que le bon marché des monnaies dévaluées par rapport aux monnaies-or (c'est-à-dire aux monnaies ayant conservé leur parité par rapport à l'or) n'a pas été compensé par une diminution du pouvoir d'achat intérieur de ces monnaies et que leurs prix-or se sont abaissés en proportion même ou à peu près de leur dévaluation »¹.

Tel est le fait capital, caractéristique, de l'évolution économique de 1931 à 1936.

1. Cf. Nogaro, *Le problème de la dévaluation en France*, *Revue économique internationale*, 1935, p. 33, et *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 184.

CHAPITRE II

CAUSES ET CONSÉQUENCES DE LA STABILITÉ DES PRIX ANGLAIS

La stabilité des prix anglais et la baisse du change. — L'adaptation des prix en monnaie dépréciée aux prix-or. — Explications diverses de la stabilité des prix anglais. — La chute du sterling effet de la chute des prix-or ou cause de celle-ci ? — Fondement théorique différent de ces explications.

La stabilité presque complète des prix anglais exprimés en livres sterling est un phénomène qui a attiré l'attention des économistes.

Il est généralement admis que le premier effet de la suppression de la convertibilité en or de la monnaie est d'entraîner une dépréciation du change telle que les prix-or du pays considéré se trouvent abaissés au-dessous des prix des nations concurrentes. D'où la prime à l'exportation, mais dans les expériences passées cette prime s'était révélée comme essentiellement temporaire.

A l'abandon de l'étalon-or succédait une hausse des prix tantôt rapide, tantôt lente, mais qui ne tardait pas à se manifester ; et les prix venaient s'adapter à la valeur nouvelle de la monnaie définie par une moindre quantité d'or.

Particulièrement probantes à ce double point de vue ont été les expériences monétaires d'après-guerre : la prime à l'exportation, c'est-à-dire des prix-or abaissés, la France l'a connue de 1920 à 1926. Et, de 1926 à 1929, s'est fait l'ajustement des prix intérieurs français à la nouvelle valeur-or du franc, au terme duquel les prix-or et en particulier

les prix de détail avaient cessé d'être inférieurs aux prix internationaux. Aux faits nouveaux observés depuis 1931, plusieurs explications ont été proposées : le caractère très particulier du mouvement des prix en Grande-Bretagne a suscité de nombreuses études desquelles peuvent être retenues les observations suivantes :

1) Un premier argument, d'ordre psychologique et social, a été d'invoquer la discipline du peuple anglais. Le sang-froid avec lequel l'abandon de l'étalon-or de septembre 1931 fut accueilli, a été souvent admiré. Il n'y eut pas de panique, donc pas de hausse spéculative des prix. Il est vrai que cet abandon avait été souvent présenté comme devant favoriser un essor de l'activité économique et que par ailleurs, l'Angleterre avait échappé aux dépréciations catastrophiques de l'après-guerre. L'inflation et ses conséquences restaient ignorées de la grande majorité de la population.

Aussi n'y eut-il pas en Grande-Bretagne de « réactions monétaires » alors qu'en Allemagne, quelques mois auparavant, un mouvement d'achats portant sur ce qu'il est convenu d'appeler les « valeurs réelles » avait été enregistré dès l'annonce de graves difficultés bancaires et monétaires.

2) On a fait remarquer également qu'à la veille de l'abandon de l'étalon-or les prix anglais étaient manifestement plus élevés que les prix mondiaux. Depuis le jour où avait été prise par les autorités de Londres la décision de faire revenir la livre à l'ancienne parité, l'Angleterre était soumise à une pénible déflation. Il est reconnu que la baisse des prix de gros avait bien accompagné la hausse de la livre, mais que le prix de la vie et les salaires, éléments dont dépendent les coûts de revient étaient restés « accrochés » à des niveaux trop élevés. « Les Anglais ... sont systématiquement handicapés, puisqu'ils opèrent sur des prix anglais surélevés en tant qu'ils produisent mais sur des prix mondiaux inférieurs en tant qu'ils exportent »¹.

1. A. Siegfried, *La crise britannique au XX^e siècle*, p. 40.

D'autre part, les prix-or mondiaux sur le niveau desquels on avait en 1925 jugé possible de revenir à la parité d'avant-guerre étaient des prix américains, des prix en dollars, seule monnaie-or de l'époque et influencés par les circonstances exceptionnelles enregistrées aux Etats-Unis de 1914 à 1929 ¹.

Lorsque se produisit en 1929 la grande baisse des prix, l'équilibre des prix anglais et des prix mondiaux se trouva plus compromis encore, les prix de revient anglais étant particulièrement rigides.

L'Angleterre pouvait donc, dans une certaine mesure, laisser sa monnaie se déprécier. Par ce procédé, les prix anglais se rapprochaient des prix mondiaux inférieurs. Une certaine marge de dépréciation monétaire existait préalablement et les prix-or britanniques ne se trouvaient pas automatiquement ramenés à un niveau inférieur à celui des prix mondiaux.

3) Par ailleurs, la stabilité des prix anglais s'explique mieux encore si l'on observe que la dépréciation du sterling a été suivie de celle d'un grand nombre d'autres monnaies.

La chute de la livre sterling entraîna immédiatement celle de diverses monnaies satellites.

Les prix des marchandises importées des pays à monnaie satellite ne se sont donc pas élevés à proportion. D'où cet effet qu'« avec une livre sterling on a moins d'or que naguère mais avec cette moindre quantité d'or, on a autant ou à peu près autant d'unités monétaires dans un très grand nombre de pays » ².

Ainsi, pourrait-on expliquer l'inertie des prix anglais. L'Angleterre n'a pas connu pour toutes ses importations de renchérissement automatique des marchandises étrangères. Ce facteur de hausse des prix, très important en général, et considéré même par un grand nombre d'auteurs comme le seul effet automatique d'une baisse du change,

1. Ch. Rist, *Essais sur quelques phénomènes économiques et monétaires*, p. 331.

2. B. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 185.

fait défaut pour une large part dans l'expérience anglaise.

4) Enfin et surtout, on a remarqué que la chute de la livre sterling a été accompagnée d'une baisse des prix-or dans le reste du monde.

Sauf pendant de très courtes périodes, la baisse des prix-or s'est poursuivie dans le monde de septembre 1931 à mars 1935.

Ce phénomène pose un problème essentiel. Peut-on dire valablement que la baisse des prix-or dans le monde explique la stabilité des prix anglais et que cette dernière n'est que la manifestation de la chute des prix internationaux. Ou, thèse très différente, peut-on dire que la stabilité des prix anglais a été une des causes de la baisse mondiale des prix-or, et que l'inertie des prix anglais a accentué à la fois en profondeur et en rapidité la baisse des prix-or mondiaux.

De la réponse donnée à cette question dépendent les solutions théoriques et pratiques à apporter au problème de la déflation et de la dévaluation.

A. — D'après les uns, l'inertie des prix anglais s'explique par une tendance générale des prix-or mondiaux à la baisse.

Depuis 1925, le monde est entré dans une phase de baisse des prix de longue durée. Neutralisée pendant quelques années par les phénomènes consécutifs à la grande guerre et dont la manifestation essentielle fut l'inflation de crédit aux Etats-Unis, la baisse des prix n'en a été que plus profonde lorsqu'eurent disparu ces circonstances passagères.

Dans ces conditions, l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne a permis à ce pays d'éviter la baisse des prix exprimés en monnaie nationale qui se serait produite si la livre avait continué d'être rattachée à l'or. « Tandis que la livre se dépréciait, le niveau mondial des prix-or s'abaissait en même temps et à peu près dans la même proportion ; dans ces conditions, la hausse qui aurait dû se produire en Angleterre s'est trouvée compensée par la baisse qui se produisait ailleurs »¹.

1. A. Siegfried, in *Revue de Paris*, 1^{er} décembre 1933.

Une revue anglaise, adoptant ce point de vue écrivait : « une dépréciation de la livre sterling, sans hausse des prix, peut être considérée comme une conséquence naturelle et non comme une cause de la chute des prix-or. Cette dépréciation était en fait la condition sans laquelle les prix en Angleterre ne pouvaient rester stables »¹.

En d'autres termes, laisser progressivement baisser la livre sterling, c'est enregistrer passivement la baisse des prix-or mondiaux.

B. — Selon d'autres théoriciens, la dépréciation de la monnaie anglaise a entraîné une baisse des prix-or mondiaux plus rapide et plus ample.

Ainsi, la chute de la livre sterling, non suivie d'une hausse plus ou moins proportionnelle des prix anglais aurait provoqué dans le monde entier une baisse des prix-or.

A l'appui de cette seconde opinion, on fait observer que la chute du change anglais a créé une tendance généralisée à la déflation.

En effet, les importations en Grande-Bretagne en provenance des pays restés fidèles à l'étalon-or ont été restreintes. D'où une augmentation de l'offre sur leurs marchés nationaux respectifs de la part d'exportateurs évincés du marché anglais. Pour conserver la clientèle britannique, dans le cas où cela était possible, ces producteurs ont dû abaisser leurs prix. De plus, sur tous les marchés étrangers, les marchandises britanniques ont été offertes à des prix-or abaissés. Enfin, l'instabilité des changes et l'impossibilité pour les commerçants d'assumer les risques que fait courir cette instabilité, déterminent une contraction du commerce mondial, d'où une diminution des demandes.

On a fait également remarquer que « l'Angleterre est le plus grand acheteur et importateur mondial. Si le pouvoir d'achat de sa monnaie diminue, la demande des produits mondiaux diminue en même temps, de telle façon qu'une

1. « *The Economist* », 31 décembre 1932.

baisse de la livre sterling agit comme facteur de déflation internationale. C'est particulièrement vrai dans une période de crise intense où les vendeurs démoralisés acceptent de vendre à n'importe quel prix »¹.

Ces dernières observations conduisent à examiner une explication originale et élégante qui a été fournie de la stabilité des prix anglais. M. Robert Wolff a montré que les prix anglais sont dans la plupart des cas des prix mondiaux². Les prix anglais sont pour un grand nombre de produits des « prix directeurs », car l'Empire britannique ou bien en est le plus important producteur, ou bien constitue et le plus large débouché de ces produits et le marché commercial le plus vaste, ou encore fournit la monnaie de contrat.

Les prix anglais, depuis qu'ils se sont substitués aux prix américains qui de 1914 à 1925 avaient joué ce rôle, sont des prix directeurs et ainsi s'expliquerait la coïncidence de la baisse de la livre sterling avec une chute des prix-or mondiaux.

Ce bref exposé des explications données de la stabilité des prix anglais appelle un certain nombre d'observations.

1) Les rapports de cause à effet qui existent selon ces deux opinions, entre la stabilité des prix anglais et la chute des prix-or mondiaux sont-ils contradictoires ? La première thèse, celle selon laquelle la stabilité des prix anglais aurait pour cause la chute des prix-or mondiaux trouve un appui dans les faits, car la baisse des prix a débuté avant l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre. Commencée, cette chute s'est poursuivie.

A l'appui de la seconde thèse selon laquelle la chute des prix aurait été sinon causée du moins aggravée par la suspension du Gold Standard Act, militent tous les arguments ci-dessus exposés ; en particulier ceux concernant les effets de cette mesure sur le commerce international.

1. A. Siegfried, in *Revue de Paris*, 1^{er} décembre 1933.

2. R. Wolff, *Liaison entre prix et monnaie*, *Revue d'économie politique*, 1934, p. 1691.

A la réflexion, quoique les fondements théoriques de ces deux opinions soient différents, il semble qu'on puisse envisager leur conciliation si l'on examine *dans le temps* les conséquences de la chute de la livre sterling. Tantôt cette chute est l'effet de la baisse des prix internationaux, tantôt elle provoque la déflation mondiale des prix. En septembre 1931, la livre tombe parce que les prix mondiaux ont baissé, à d'autres moments, les prix-or mondiaux s'affaissent parce que la livre se déprécie. L'examen chronologique des faits permet de conclure qu'en réalité les deux thèses sont vraies, chacune pour une part, et que dans la période envisagée 1931-1935, chaque phénomène est tantôt cause, tantôt effet.

2) Mais du point de vue théorique, ces deux opinions ont des fondements différents.

En admettant que la chute des prix-or mondiaux soit la cause essentielle de la stabilité des prix anglais, on adhère implicitement aux idées selon lesquelles il existerait un niveau-or des prix, variable bien entendu, mais cependant déterminé par certains facteurs connus ou susceptibles de l'être. Ce niveau-or des prix, quelles que soient les décisions humaines, réapparaîtrait toujours tel un *substratum* inéfaçable, et s'imposerait donc en tout état de cause à l'économie mondiale. Cherchant à préciser ces facteurs, les économistes ont dégagé que le niveau-or des prix varierait essentiellement sous l'influence de deux éléments : le rythme de la production des richesses jouant dans le sens de la baisse des prix et l'augmentation du stock d'or mondial et de la masse des instruments de paiements, facteur agissant en sens contraire. L'équilibre des prix serait obtenu, toutes choses égales d'ailleurs, quand l'accroissement du stock d'or mondial se ferait à un rythme suffisant pour contrecarrer les effets de l'augmentation de la production des richesses.

Ce premier groupe d'explications du niveau-or des prix mondiaux a un incontestable mérite qui est de donner une apparence rationnelle à toute politique tendant à réaliser la parité des prix-or d'un pays donné avec les prix-or mon-

diaux. Pour obtenir cette parité, on peut choisir entre la déflation des prix, la monnaie restant intangible, ou la suspension de la convertibilité de la monnaie, les prix restant à peu près inertes. Pour opérer un choix entre ces deux méthodes, on se déterminera en examinant quelle est celle qui offre le moins de difficultés pratiques ou le plus d'avantages moraux. Mais que l'on adopte l'une ou l'autre de ces méthodes, l'alternative posée est rationnelle du moment que l'on admet qu'il existe un degré de dépréciation excessive de la monnaie qui, s'il est dépassé, provoquera automatiquement une hausse des prix exprimés en monnaie nationale. Les données du problème sont rationnelles parce qu'indépendantes au fond de la volonté de l'homme.

La seconde thèse laisse au contraire entendre que la chute d'une grande monnaie comme la livre sterling peut modifier le niveau-or des prix de façon durable. Par son poids même ou par les changements d'ordre psychologique qu'entraîne chez les consommateurs et les producteurs cette baisse de la monnaie, le niveau-or des prix se trouve altéré indépendamment de l'augmentation de la masse des instruments de paiement et du rythme de la production des richesses ¹. Dans cette hypothèse, le jeu même de l'étalon-or se trouve faussé et ne signifie plus grand chose sur le plan de la raison. L'altération d'une grande monnaie peut, si elle est faite de propos délibéré, détruire la parité des prix nationaux et internationaux, pour tous les Etats dont les prix ne commandent pas aux prix mondiaux.

Si une baisse voulue de la monnaie peut entraîner une baisse des prix-or, le peut aussi toute mesure telle que l'adhésion à l'étalon-or d'un grand Etat resté jusqu'alors fidèle à l'étalon-argent. Il est reconnu d'ailleurs, même par les économistes partisans de la première thèse, que chaque

1. Lorsqu'en 1933, l'administration américaine se rendit acquéreur d'or à des prix croissants, les prix américains restèrent inertes : ils formaient, semble-t-il, une masse si compacte que les prix or cédèrent. Le levier avec lequel on se proposait de soulever les prix nominaux était insuffisant.

fois qu'un grand nombre d'Etats ont soudain adopté l'étalon-or, une baisse des prix s'en est suivie. Les besoins d'or dans le monde sont dans une pareille hypothèse indépendants des progrès réalisés dans la production des richesses. Aussi, le maintien de l'étalon-or en présence de multiples dévaluations correspond à une croyance quasi-mythique. L'étalon-or, loin d'être un système susceptible d'assurer la parité des prix-or dans les divers Etats et choisi parce qu'il empêche des inflations excessives, n'est plus qu'un moyen de perpétuer les déséquilibres de prix dont l'existence et l'ampleur ne dépendent que de la volonté humaine.

Or, on admet généralement que l'étalon-or, tel que le définissait l'école classique, fut adopté pour les incontestables avantages qu'il offrait comme régulateur de la production, des échanges et des prix.

La thèse selon laquelle la chute de la livre sterling, non suivie d'une hausse des prix en Angleterre, aurait déterminé une baisse des prix-or internationaux, conduit à cette singulière conclusion qui anéantit tous les fondements rationnels d'une politique de déflation.

En effet, il n'a jamais échappé aux partisans les plus tenaces d'une politique de déflation des prix qu'il s'agissait par elle d'atteindre un niveau sain des prix sur lequel devait se greffer une reprise économique dont les caractères *par définition* devaient être tous contraires. A la question de savoir jusqu'où les prix doivent baisser, jusqu'où il faut « déflationner » si ce mot est permis, il n'y a pas de réponse si le niveau-or des prix mondiaux n'est déterminé par rien d'autre que par des croyances et la libre initiative de certains Etats. Ce palier de reprise qu'est la parité réalisée des prix nationaux et internationaux, à la recherche duquel tant de pays se sont épuisés de 1931 à 1935, existe-t-il ? La réponse est négative si l'on croit qu'il n'y avait pas de cours, de niveau, au-dessous duquel chaque mouvement de baisse de la livre sterling entraînerait une hausse proportionnelle des prix anglais. C'est un peu ce à quoi un écono-

miste belge pensait lorsqu'il remarquait qu'il a suffi d'une faiblesse de la devise britannique non accompagnée en retour d'une hausse des prix-papier anglais pour remettre en question, en quelques jours parfois, tout l'effort d'adaptation longuement et difficilement accompli pour rétablir la parité des prix. La faiblesse de la livre sterling en mars 1935 a contribué à déterminer la chute du franc belge. « A la fin de Février, la livre sterling qui côtoit jusqu'alors 105 francs se mit à fléchir d'une façon redoutable ... : ce recul anéantissait en une semaine l'œuvre de déflation que nous avions accomplie en un an »¹.

1. Baudhuin, *La dévaluation du franc belge*, p. 72.

CHAPITRE III

MOUVEMENTS DES PRIX EN CHINE

La dépréciation de l'argent par rapport aux monnaies-or. — Le mouvement des prix chinois. — Effets de la dépréciation du yen, du sterling et de la roupie. — Conséquences de la politique américaine. — Le Silver Purchase Act de 1934. — Essai d'interprétation.

L'évolution¹ de la conjoncture en Chine de 1929 à 1936 présente des caractères originaux. Est-il possible de tirer de cet exemple une conclusion ou du moins certaines indications quant aux mouvements des prix mondiaux, telle est la question.

La Chine est restée fidèle à l'étalon-argent jusqu'au 5 novembre 1935, mais de 1929 à cette date des phénomènes économiques très divers y ont été enregistrés.

a) Pendant une première période (1929-septembre 1931) l'argent se déprécie par rapport à l'or et donc par rapport aux grandes monnaies-or dont la valeur intéresse le commerce chinois. La dépréciation de l'argent fut supérieure à la baisse moyenne des prix dans le monde. La chute de la valeur de l'argent pendant cette période est de 46 % alors qu'aux Etats-Unis les prix s'abaissent en moyenne de 26 %.

En 1929, à un dollar chinois correspondaient 36 cents des Etats-Unis, 1s. 6d. de la Grande-Bretagne, 76 sen japonais

1. *Revue de la situation économique mondiale*, 1934-35 (S.D.N.), 1935, p. 282 et suivantes. — Rapport de Sir Arthur Salter, « *China and the depression*, *The Economist*, 19 mai 1934. — Le « *Temps Financier* », 24 juillet 1933, 28 mai 1934, 11 novembre 1935, 6 janvier 1936.

et 16 annas de l'Inde. Or, en 1931, le dollar chinois s'échangeait contre 21 cents, 10 d., 42 sen ou 9 annas.

Les prix de gros, loin de baisser comme dans le reste du monde s'élevaient à Changhaï de 100 en 1929 (indice de base) à 109,9 en 1930 et 121,2 en 1931.

Les exportations chinoises qui étaient en 1929 de 1.070 millions de dollars chinois s'élevaient encore en 1930 à 944 millions et en 1931 à 915 millions. La chute était égale à 12 % environ. Pendant la même période, les exportations mondiales en dollars-or des Etats-Unis qui, en 1929, s'élevaient à 33.024 millions tombaient à 18.909 millions en 1931, soit une chute de 43 %.

On admet généralement que la Chine a connu de 1929 à 1931 une ère de prospérité relative.

b) En 1931 la livre sterling, la roupie indienne et le yen japonais furent détachés de l'or. Cet abandon de l'étalon-or mettait fin aux circonstances exceptionnelles qu'avait connues la Chine depuis le début de la crise.

Exprimée en monnaie dépréciée, la valeur du dollar chinois cessait de baisser et dès 1932 le mouvement des prix chinois se renverse. Les prix de gros à Changhaï passent de 121,2 en 1931 à 107,6 en 1932 et à 99,3 en 1933.

Les exportations qui en 1931 étaient encore de 915 millions de dollars chinois s'abaissent à 569 millions en 1932 et à 612 millions en 1933. Les statistiques de Hong Kong révèlent à partir de l'année 1932 un surplus d'exportations d'argent.

Une véritable déflation monétaire a lieu et les conséquences habituelles d'une baisse profonde des prix ne tardent pas à apparaître.

c) Abrisée de 1929 à 1931 de la crise mondiale par sa monnaie-argent, déjà atteinte par les dépréciations monétaires de l'automne 1931, l'économie chinoise dès après la Conférence économique mondiale de 1933 devait souffrir du fait de son étalon monétaire, lorsque fut mise en œuvre

la politique d'achat d'argent du gouvernement des Etats-Unis (Silver Purchase Act de juin 1934).

Cette politique américaine eut pour effet de susciter de fortes demandes de dollars chinois en vue de l'obtention d'argent-métal. Le dollar chinois qui en septembre 1931 valait 10 d. anglais s'échangeait au cours de l'été 1934 contre 1 s. 41 d. à Londres et contre 33 cents à New-York. L'once d'argent devait valoir 81 cents en avril 1935 et 65 cents en novembre 1935.

Cette appréciation forcée de l'unité monétaire chinoise se reflétait sur les indices des prix de gros à Changhaï, lesquels de 107,6 en 1932 tombaient à 99,3 en 1933, 92,9 en 1934 et 86,6 en juillet 1935.

Les exportations chinoises, égales en 1933 à 612 millions, étaient de 535 en 1934 et 576 en 1935.

Quelle interprétation peut-on donner de ces faits ?

Une première thèse consiste, par une extrapolation hardie, à déclarer que l'argent-métal employé comme étalon monétaire en Chine, a *mieux* rempli son rôle dans ce pays que l'or ne l'a fait dans le reste du monde. La quantité d'argent produite a été suffisante pour accompagner le développement de la production et éviter par là même une baisse des prix à laquelle on aurait donc pu également échapper dans le monde entier si le métal-or employé comme étalon monétaire avait été produit en quantités suffisantes.

Cette interprétation soulève deux objections. Tout d'abord et naturellement celles de tous les adversaires des théories qui expliquent les mouvements de prix par l'influence des métaux précieux. Ensuite le fait que la Chine ne produit pas d'argent et que sa balance des comptes est déficitaire. Enfin, la production mondiale d'argent n'a pas subi, semble-t-il, depuis 1929 et jusqu'à 1932 des variations suffisantes pour déterminer un mouvement de prix aussi divergent que celui enregistré en Chine. Il est difficile dans

ces conditions d'expliquer par quel processus l'étalon-argent en soi aurait permis d'éviter en Chine le mouvement de baisse des prix généralisé de 1929. Ce n'est qu'une hypothèse.

Il semble que doive être cherchée une interprétation préférable dans les lois du commerce international et de l'équilibre des prix. Si l'on admet que, quelle que soit la modicité des relations commerciales entretenues par un pays donné avec le reste du monde, il est cependant nécessaire qu'il existe entre les prix pratiqués dans ce pays et les prix mondiaux un certain équilibre, on peut émettre sur les causes déterminantes du mouvement des prix chinois l'hypothèse suivante, laquelle tend à voir en ce mouvement un reflet des variations des prix-or et non un mouvement autonome des prix-argent.

De 1929 à 1931, les prix mondiaux, en monnaies-or, s'effondrent, mais le prix de l'or exprimé en argent s'élève — pour des causes tenant au marché de l'argent — plus vite que le prix de l'or par rapport aux autres grandes marchandises. D'où pour les prix chinois, une double possibilité qui se formule ainsi : sur le marché intérieur, les prix des produits chinois peuvent s'élever du fait de la dépréciation anormale de l'argent sans que les prix chinois sur les marchés extérieurs, en or, se trouvent trop élevés. Bien plus, l'élément moteur a chance d'être l'équilibre des prix obtenus sur le marché des changes par les échanges extérieurs.

Les conditions nécessaires pour que se trouve vérifiée cette proposition sont abolies à partir de septembre 1931. Les prix exprimés en or, des grandes nations qui pratiquent des échanges avec la Chine, s'affaissent au moment même où l'argent cesse lui aussi de se déprécier par rapport à ces monnaies. D'où un renversement absolu de la tendance des prix chinois.

Cette explication n'est d'ailleurs qu'une pétition de principe à moins d'admettre qu'elle aboutit à donner du mouvement des prix chinois une interprétation *en fonction*

des variations des prix-or mondiaux et des dépréciations monétaires étrangères et non une interprétation indépendante de ces derniers phénomènes, comme le faisait la première thèse.

Par ailleurs, l'exemple chinois conserve toute sa valeur et tout son intérêt si l'on considère les phénomènes économiques qui ont accompagné la hausse du change : hausse du change, dépréciation des marchandises, fuite de la monnaie, contraction de crédits et de la circulation monétaire, rarification des échanges, faillites et difficultés bancaires ; phénomènes que l'on retrouve dans les pays du bloc-or lorsque leur économie a été soumise à la pression des dépréciations monétaires.

DEUXIÈME PARTIE

La Déflation

TITRE PREMIER

LA DÉFLATION BUDGÉTAIRE

CHAPITRE PREMIER

NATURE ET OBJET DE LA DÉFLATION BUDGÉTAIRE

Sens du mot déflation dans la terminologie usuelle. — Diverses significations du mot. — La déflation budgétaire. — La déflation des prix. — Rapports de la déflation budgétaire et de la déflation des prix. — Les échanges internationaux et la déflation. — But de la déflation. — Moyens. — Conditions nécessaires et résultats escomptés.

Il importe, pour aborder l'étude de la *déflation*, de déterminer la portée de cette expression.

Au cours de la crise de 1929-1936, il semble bien qu'on ait le plus généralement désigné ainsi la politique par laquelle l'Etat cherche à rétablir l'équilibre entre ses recettes et ses dépenses en procédant à des économies. Ces économies, par la baisse des prix qu'elles sont supposées provoquer, facilitent le rétablissement de l'équilibre des prix nationaux et internationaux rompu par des manipulations monétaires étrangères. Le maintien de l'étalon-or doit être ainsi assuré.

La déflation aurait donc pour *objet* de mettre la monnaie à l'abri de toute altération. La *condition* de la sécurité monétaire serait le rétablissement de la parité des prix-or nationaux et internationaux. L'équilibre des recettes et des dépenses de l'Etat serait le *moyen* par lequel on chercherait à obtenir le résultat prédéfini.

Ces premiers éclaircissements apportés, un certain nombre de remarques s'imposent :

1) cette définition met en relief le rôle important de l'Etat. Ce dernier, en effet, par sa gestion financière, agit sur la tenue du change et sur le mouvement des capitaux, par sa politique économique et sociale modifie les prix de production et même le volume de la production, par sa politique budgétaire, au sens étroit du mot, influe sur le montant et la répartition des revenus et des investissements,

2) cette définition s'écarte quelque peu de celles employées avant la crise de 1929. Le mot « déflation » a eu en effet des significations diverses.

On peut entendre par *déflation* « la réduction matérielle des instruments de paiement en circulation », ou encore le « remboursement aux banques de moyens de paiement créés par elles au profit de l'Etat »¹.

Il ne semble pas que le mot *déflation* ait été employé selon ces acceptions au cours de la crise, du moins en France.

3) Cette définition est imparfaite, car est laissé dans l'ombre le caractère tantôt voulu, tantôt subi de la déflation des prix.

4) Cette définition confond sous un même terme deux faits distincts : la déflation budgétaire, réalisation d'économies tendant à l'équilibre du budget et la déflation des prix qui est ou de provoquer ou de laisser se produire la baisse des prix. La déflation budgétaire et celle des prix sont deux choses différentes, l'une concerne l'attitude de l'Etat en temps de crise, l'autre un phénomène économique qui se

1. Ch. Rist, *La déflation en pratique*, p. 1.

produit presque toujours de lui-même lorsque se trouvent réalisées certaines conditions. Le lien entre ces deux faits est que la déflation budgétaire est sûrement le complément nécessaire d'une déflation profonde des prix et peut-être en est aussi l'antécédent indispensable.

5) La définition donnée plus haut paraît donc insuffisante. Il est préférable d'aborder le problème en posant en principe que « *dans un pays donné il y a déflation toutes les fois qu'il y a amputation ou diminution des revenus* ».

« On admet en effet que réparties sur une assez longue période et fréquemment répétées les amputations du revenu réagissent sur le niveau des prix »¹.

La réalisation d'économies dans les dépenses publiques aboutit, sauf controverse, à amputer certains revenus. Cette diminution des revenus accompagne ou conduit à l'amenuisement d'autres revenus. D'où la compression des prix de revient, des prix de vente, de la demande. D'où la baisse généralisée des prix à travers les revenus amenuisés.

6) La théorie de la déflation est liée à celle de l'adaptation des prix aux changes². Il s'agit par la déflation d'amener les prix à un niveau tel que se trouve réalisée la parité des pouvoirs d'achat entre les monnaies de deux Etats dont l'un a laissé sa devise se déprécier et dont l'autre entend conserver inchangée la définition légale de l'unité monétaire.

*
* *

Si la déflation suppose un système de prix suffisamment souple pour s'adapter à des modifications dans les parités monétaires internationales, là n'est cependant pas l'origine de la théorie déflationniste. Elle est plus simple.

Il semble bien que la théorie de la déflation et surtout de la *déflation budgétaire* soit le fruit de l'instinct, le produit

1. Ch. Rist, *La déflation en pratique*, p. 6.

2. R. Wolff, *Liaison entre prix et monnaie*, *Revue d'Economie Politique*, 1934, p. 1691.

d'un réflexe, avant que d'être un système rationnel. La déflation budgétaire s'impose à tout ministre des Finances lorsque les recettes que lui fournit l'appareil fiscal ne couvrent pas les dépenses publiques. Le ministre des Finances, dans un tel cas, peut sans doute accroître les rendements fiscaux en augmentant les impôts ou couvrir le déficit par l'emprunt. Mais, si une crise économique sévit, et pour peu qu'elle soit due à une élévation excessive des prix du pays dont il gère les finances, il est contraint d'adopter pour l'Etat la méthode qu'employent les particuliers : il doit comprimer les dépenses. L'accroissement des impôts et l'emprunt doivent être rejetés, car il faut ménager le contribuable en temps de crise et éviter de provoquer par des appels à l'épargne une hausse de l'intérêt.

Si donc le principe même de la déflation budgétaire est admis (et même non par préférence de principe, mais sous l'empire de nécessités pratiques) quelles seront théoriquement les conséquences de celle-ci ?

C'est avant tout d'avoir un budget en équilibre, la totalité des dépenses publiques se trouvant couvertes par des ressources normales.

Dans l'ordre matériel comme dans l'ordre psychologique, cet assainissement des finances de l'Etat aura des répercussions.

Dans l'ordre matériel, la réalisation de l'équilibre budgétaire doit avoir pour résultat la cessation des emprunts publics. Les appels de l'Etat à l'épargne ne sont pas compatibles avec la baisse du taux de l'intérêt. De l'arrêt des emprunts doivent découler la hausse des rentes, la baisse du taux de l'intérêt à long et court terme, la possibilité de conversions avantageuses pour l'économie du pays.

Dans l'ordre psychologique, cette stricte gestion des finances publiques doit entraîner la cessation de la thésau-risation. Lorsque l'Etat n'emprunte plus et que la hausse du taux de l'intérêt ne vient pas diminuer la rentabilité des entreprises privées, les capitaux disponibles ou bien

s'investissent dans des emplois productifs, ou bien cessent de se terrorer. L'équilibre des finances de l'Etat écarte les craintes monétaires.

Si l'on va plus avant, on constate que la déflation budgétaire peut s'insérer dans le cadre d'une conception plus large touchant à l'économie du pays toute entière : il s'agit donc de déterminer maintenant comment s'explique l'idée de déflation des prix.

Quel est en effet le point de départ des raisonnements qui proposent la déflation des prix comme remède à la crise économique ? Ce n'est pas seulement l'état critique des finances publiques, mais aussi la constatation du déséquilibre de la balance commerciale et de la balance des comptes.

Or que signifient ce déséquilibre de la balance des comptes et de la balance commerciale, cette chute des exportations, sinon que les prix du pays considéré se trouvent surélevés. Les effets d'une disparité des prix sont :

a) que l'étranger augmentera ses ventes vers le pays où les prix sont trop élevés et y restreindra ses achats ;

b) dans le pays qui connaît des prix trop hauts, les importations vont croître, les exportations s'effondrer, le tourisme et les exportations invisibles également. Peu à peu, le déficit de la balance commerciale devient inquiétant, les mouvements de capitaux qui compensaient ce déficit se renversent. Il y a crise des changes ou crise de trésorerie, souvent l'une et l'autre. Il faut agir, et la déflation budgétaire est alors choisie comme remède. On invoque à l'appui de ce choix les raisons suivantes¹ :

1) L'Etat doit non seulement ajuster ses recettes et ses dépenses, mais réduire ces dernières de façon à diminuer les revenus et provoquer ainsi une baisse des prix intérieurs. Les coûts de revient eux-mêmes pourront être allégés par une diminution des impôts, une fois rétabli l'équilibre financier de l'Etat.

1. Sur ce raisonnement : *Débats parlementaires, Chambre des députés*, Séance du 27 janvier 1933 ; Séance du 20 février 1934, Interventions de M. Paul Reynaud.

2) Le but à atteindre étant la diminution des prix, l'Etat doit procéder à la déflation de ses dépenses, laquelle permettra ou de provoquer une déflation des prix ou de la supporter. En réduisant les traitements des fonctionnaires qu'il emploie, non seulement l'Etat agira, sauf controverse, sur le niveau des prix en supprimant une fraction du revenu d'une catégorie sociale nombreuse, mais encore il donnera l'exemple de ces réductions aux entreprises privées qui pourront poursuivre une politique de diminution des prix de revient par retranchement des salaires.

En assurant un taux d'intérêt bas, l'Etat accroîtra la rentabilité des entreprises ; en faisant des économies massives, la réduction des impôts sera peut-être possible.

Ainsi la déflation budgétaire n'est qu'un chapitre de la déflation générale des prix de revient nécessaire à la renaissance du commerce extérieur¹.

M. Frédéric Jenny résumait en ces termes le problème qui se posait et la solution proposée². « L'existence d'un solde passif de la balance des comptes, qui menace d'exercer sur nos réserves monétaires une pression lente, mais chronique est assez préoccupante...

Les causes en sont connues : prix de revient, partant prix de vente trop élevé, d'où recul de notre commerce d'exportation et diminution de l'affluence des touristes ; défaillance totale ou partielle d'un grand nombre de débiteurs extérieurs et réduction considérable de notre portefeuille de valeurs étrangères. Quand au remède, il n'en est guère qu'un seul qui dépende de notre volonté... c'est la réduction des coûts de revient, la déflation des prix qui suppose à son tour l'allègement des charges publiques, en d'autres termes la déflation budgétaire vers laquelle on est fatalement ramené lorsqu'on recherche les conditions d'un relèvement économique durable.

1. Paul Reynaud, Intervention citée.

2. F. Jenny, in « *Le Temps financier* », 29 janvier 1934.

D'ailleurs, cette déflation est indispensable non seulement parce que le poids excessif des impôts se répercute directement sur les coûts de production. Elle l'est encore parce que l'Etat ne pouvant réaliser l'équilibre de ses finances en taxant davantage une matière imposable qui déjà se dérobe, est obligé de faire constamment appel au marché des capitaux pour combler le déficit de son budget. De ce fait le loyer de l'argent à long terme, au lieu de s'abaisser comme le justifierait la forte position monétaire de la France ne cesse de renchérir, ce qui aggrave le fardeau de la dette publique en même temps que les charges financières des entreprises privées, charges qui elles aussi sont un élément important des prix de revient ».

La déflation une fois faite, aura d'heureuses conséquences¹.

« Sur le marché des capitaux l'augmentation de l'offre coïncidant avec la diminution des demandes directes ou indirectes de l'Etat doit inaugurer une ère d'argent à meilleur marché. A son tour la diminution du taux de l'intérêt encouragera l'esprit d'entreprise, réduira les coûts de production, contribuera ainsi dans une large mesure à la diminution du coût de la vie..... Ainsi la déflation budgétaire aura été le point de départ d'une déflation générale, allégeant le poids des sacrifices qu'aura exigés l'assainissement financier, en même temps qu'elle accroîtra les possibilités de vente du commerce, attirera de nouveau vers notre pays les visiteurs étrangers que le prix trop élevé de l'existence en a écartés ces dernières années et rendra quelque vie à notre commerce d'exportation réduit présentement à sa plus simple expression ».

Ces citations montrent que seule l'idée de la disparité des prix mondiaux et des prix nationaux permet de donner à la conception de déflation budgétaire un aspect cohérent. La doctrine de la déflation, si on ne la replace pas dans le

1. F. Jenny, in « *Le Temps financier* », 23 avril 1934.

cadre de l'équilibre nécessaire des prix nationaux et internationaux, n'est qu'une théorie étroite qui rend mal compte des faits.

De plus, il semble assez nettement ressortir de ces explications que la déflation budgétaire est tantôt considérée comme le *complément indispensable* de la déflation des prix, tantôt au contraire, comme l'*élément moteur* qui entraîne la baisse des prix.

Enfin, on peut dire que la politique de déflation consiste à prendre toutes les mesures propres à faciliter ou à provoquer la baisse des prix, dans le domaine des finances publiques et dans celui de l'économie nationale.

La politique de déflation, dans toute sa rigueur, implique l'abandon des prix minima, des renflouements d'entreprises en difficultés, des subventions. Un certain libéralisme douanier lui est nécessaire. Tous les obstacles légaux à la baisse des coûts de revient doivent disparaître. Toute législation restreignant le jeu de la concurrence doit être abandonnée. Toute déflation logiquement poursuivie ne peut se concevoir sans que soient diminuées les charges afférentes au passé. La modification de tous les prix doit être possible. Pour peu qu'elle soit profonde, elle peut exiger qu'il soit porté atteinte à certains principes juridiques importants¹.



S'il est établi que le problème de la déflation budgétaire n'est autre que celui de l'attitude de l'Etat en période de crise, il convient d'en aborder l'étude à un double point de vue. Point de vue théorique d'abord : quel est l'effet d'un déséquilibre des dépenses et des recettes de l'Etat et plus spécialement d'un déficit budgétaire, objet d'un premier chapitre ; point de vue purement pratique ensuite, objet

1. Sur le moratoire général, ultime conséquence de la déflation. Voir *Débats Parlementaires, Sénat* : Séance du 5 juillet 1934, intervention de M. J. Caillaux.

d'un second chapitre ; enfin comment a-t-on financé les dépenses de l'Etat, objet d'un troisième chapitre ; quel objectif les gouvernements se proposaient-ils d'atteindre, c'est ce que traitera un quatrième chapitre.

Deux remarques préliminaires s'imposent :

1) Le fait d'aborder l'étude de ces problèmes sous cet angle suppose définis les caractères propres de la crise économique. Il s'agit de déterminer le rôle de l'Etat au cours d'une crise marquée en général par la baisse des prix, l'accumulation des stocks, la régression des échanges internationaux et, subsidiairement, par une surévaluation de la monnaie nationale. Si l'humanité souffrait de l'insuffisance de biens ou de ressources pour les produire, la ligne de conduite serait différente : un travail acharné, l'économie et l'esprit d'invention seuls permettraient de ramener la prospérité¹.

2) En donnant ainsi à l'Etat un rôle, on admet que certains devoirs lui incombent. Rôle positif consistant à favoriser le déclenchement de certains phénomènes de baisse des prix ou rôle simplement passif, l'ampleur de ses dépenses lui créant le devoir de ne pas entraver le jeu des mécanismes d'adaptation automatique des prix.

1. Cf. J.M. Keynes, *The Means to prosperity*.

CHAPITRE II

RÔLE DE L'ÉTAT EN TEMPS DE CRISE

Effets sur les prix d'un déficit. — Hypothèses diverses dans lesquelles a lieu une réduction des dépenses de l'Etat.

La nécessité de l'équilibre budgétaire a presque toujours été admise. Tout au plus a-t-on reconnu qu'un très léger déficit d'exécution était dans certains pays préférable à des excédents dont l'existence conduisait, paraît-il, à un développement des dépenses publiques.

En fait, jusqu'à la période actuelle, il était incontesté qu'un budget équilibré fut la condition d'un crédit public satisfaisant, d'une monnaie sûre et d'une économie saine.

Le développement des dépenses de l'Etat a toujours paru nuisible. D'abord en raison de l'improductivité relative de celles-ci. Egalement, parce que les moyens par lesquels on y pourvoit aboutissent généralement soit à diminuer l'esprit d'initiative individuelle par des impôts, soit à en rejeter la charge sur les générations futures. De plus, si le déficit qui en est la conséquence devient excessif, il peut devenir indispensable de le couvrir par une inflation.

Ces remarques gardent toute leur valeur, mais depuis la crise de 1929 sont apparues des théories selon lesquelles, en période de crise économique, ces principes devaient être abandonnés.

Porter remède au déficit budgétaire, lorsqu'il apparaissait, c'était, disait-on, s'attaquer plus à l'effet du mal qu'au mal lui-même et à ses causes. L'action des pouvoirs publics

doit tendre sans doute à l'obtention d'un équilibre budgétaire, mais au moyen d'une action victorieuse contre la crise.

La question est donc de savoir si l'Etat, lorsque la crise économique se manifeste, a des devoirs spéciaux à remplir. Doit-il participer à la lutte contre la crise économique ? La réponse est affirmative et unanime¹. Mais doit-il le faire en réduisant ou en augmentant ses dépenses, en supprimant le déficit ou en le laissant exister ou s'accroître ? Sur ce point une controverse s'est ouverte et qui n'est pas encore résolue.

A. — *Quel est l'effet de la réduction des dépenses de l'Etat ?*

Cet effet peut se produire sur les prix et partant sur l'évolution de la conjoncture.

Une première thèse préconise la réduction des dépenses publiques pour résorber le déficit. Elle voit, dans cette diminution des dépenses, non seulement un moyen d'équilibrer les dépenses au niveau inférieur des recettes, mais encore un moyen de provoquer la baisse des prix par contraction de la demande à travers les revenus diminués.

Quant à l'effet de cette politique sur l'évolution de la conjoncture, un argument très répandu a consisté à prétendre qu'en dépensant moins et en particulier en diminuant les traitements payés sur les fonds publics, la capacité d'achat se trouvait réduite. La crise économique doit donc tendre à s'aggraver et les recettes fiscales à baisser.

Mais une seconde école a fait observer que l'Etat ne créait pas par ses dépenses de pouvoir d'achat. D'où cette déduction que de pareilles amputations des dépenses publiques seraient de nul effet. Les recettes que prélève l'Etat sont payées par une masse de contribuables et versées à un autre ensemble de personnes. Ce qu'il prend dans la poche de Paul est donné à Pierre. Il n'y a que déplacement de

1. Cf. contre-projet socialiste opposé au projet de loi de M. Chéron. *Débats Parlementaires, Chambre des Députés* : Séance du 27 janvier 1933.

pouvoir d'achat, opération blanche en quelque sorte. « Les traitements des fonctionnaires sont payés sur le produit des impôts ou des emprunts. Quand une économie est faite dans le budget, c'est autant de moins que l'Etat prélève sur le revenu du public par l'impôt ou par l'emprunt, c'est une somme équivalente qui reste dorénavant dans la poche du contribuable ou du souscripteur et qui devient disponible pour ses propres dépenses ou ses propres placements... Supposer que le bénéficiaire originaire du revenu soit plus enclin à le thésauriser que le bénéficiaire secondaire qui le perçoit à travers le budget est absurde, ainsi la masse du pouvoir d'achat du public reste identique avant et après l'économie budgétaire »¹.

Quelle est la portée de cette observation ? Les dépenses couvertes par l'emprunt sont assimilées à celles couvertes par l'impôt.

Elle est certainement exacte dans l'hypothèse d'un budget équilibré et d'une économie normale. Tel est aussi l'avis de M. A. Gardey qui écrit : « L'opinion suivant laquelle les économies budgétaires n'affectent pas les facultés de consommation serait peut-être fondée si nous nous trouvions, avec un budget équilibré normalement, en présence d'un programme de dégrèvements compensés par des économies. Alors les contribuables récupéreraient ce que perdraient les parties prenantes du budget »².

Mais dans l'hypothèse d'un budget en déséquilibre et d'une crise économique, si l'Etat n'emprunte pas, où donc le détenteur de capitaux investira-t-il ses fonds puisque l'entrepreneur privé se refuse. Le capitaliste thésaurisera ou bien les banques ne sauront comment employer leurs dépôts. De plus, il n'est pas démontré que le bénéficiaire secondaire soit aussi enclin à thésauriser que le bénéficiaire

1. Ch. Rist, *Revue d'économie politique*, 1935, p. 549.

2. Rapport général sur le budget de 1936. *Sénat Doc.*, N° 640, annexe au procès-verbal de la séance du 23 décembre 1935.

originaires, si l'on observe quelles sont les parties prenantes du budget¹.

Il semble qu'on se soit rallié à cette opinion en écrivant « l'effort d'économies a visé à supprimer un déficit déjà ancien et comblé jusqu'ici par des emprunts. Cet effort devait donc dispenser l'Etat d'emprunter, il ne pouvait amener les épargnants à dépenser comme un revenu les sommes que l'Etat n'empruntait pas »².

Ces remarques se rapprochent de la première thèse rapportée ci-dessus. Et si les économies ont effectivement pour résultat d'affecter la capacité de consommation, cette dernière peut se reconstituer cependant, dans le temps, par la baisse des prix.

Il est légitime de souligner le flottement des opinions sur ce sujet, flottement dont l'analyse ultérieure peut éclaircir les raisons.

B. — *Quel est l'effet du déficit du budget de l'Etat ?*

L'effet d'un déficit du budget de l'Etat peut être déduit de ceux produits par une réduction des dépenses de l'Etat.

A première vue, il est de provoquer la hausse des prix par la stimulation de la demande. Quant à la conjoncture, elle doit suivre également un mouvement ascensionnel.

Il faut cependant remarquer que l'application rigoureuse de la thèse selon laquelle serait de nul effet une réduction des dépenses de l'Etat conduirait à ceci que le déficit, s'il est financé par des emprunts normaux, serait également sans répercussion sur la capacité de consommation. Quant à la conjoncture, elle n'en serait affectée qu'indirectement.

Pendant les périodes où les capitaux sont inemployés, le déséquilibre du budget, même s'il est financé par des procédés normaux, c'est-à-dire non inflationnistes, a certaine-

1. Cf. Halbwachs, *L'évolution des besoins dans les classes ouvrières*.

2. Rapport général sur le budget de 1936, *Sénat Doc.*, N° 640, annexe au procès-verbal de la séance du 23 décembre 1935.

ment sur les prix et sur l'évolution de la conjoncture des conséquences directes.

Les prix, le professeur Fisher estime que tout effort pour équilibrer le budget par des économies ou des augmentations d'impôts, aboutit à en abaisser le niveau. Ce qui signifie qu'un déséquilibre du budget a pour résultat de soutenir les prix par le maintien de la demande provenant des particuliers dont le revenu n'est pas atteint, dans cette hypothèse, par des augmentations d'impôts ou des compressions budgétaires. L'activité de l'Etat contribue à animer le marché¹.

Quant à la conjoncture, M. Keynes a analysé quel pouvait être sur elle l'effet d'une dépense supplémentaire de l'Etat. D'après lui, le fait de dépenser une somme affectée à un emploi nouveau provoque une augmentation de l'offre d'emploi, laquelle se répercute de proche en proche.

Si toutes les entreprises travaillaient à la limite de leur capacité de production, les achats additionnels ainsi suscités se traduiraient par une hausse des prix et une augmentation probable des importations. Ce risque en temps de crise est faible².

Cependant les prix doivent se trouver raffermis ; la baisse est freinée.

Si cette dépense additionnelle de l'Etat est financée par des impôts, l'effet en est nul. Mais si elle est payée au moyen d'emprunts, il en va autrement et ces dépenses peuvent provoquer une reprise³.

Ces thèses trouvent sans doute leur origine dans les théories qui attachent une importance considérable au déséquilibre entre les épargnes et les dépenses des consommateurs, d'une part, et aux investissements des entrepreneurs en biens de production et de consommation, d'autre part.

1. Cf. Fisher, *Booms and depressions*.

2. Hawtrey, *La circulation monétaire et le crédit*, p. 104.

3. Cf. Keynes, *The means to prosperity*.

Les emprunts de l'Etat aboutiraient à une sorte de « ponction » sur la thésaurisation et les capitaux inactifs.

Il apparaît donc que l'on peut se trouver en face d'hypothèses diverses, au nombre de quatre.

La première hypothèse est celle d'un budget en équilibre et d'une économie active : la diminution des dépenses permet une réduction des impôts. L'effet immédiat est nul. Mais des revenus plus grands peuvent s'employer en achats de consommation ou s'épargner pour être plus tardivement investis.

La seconde hypothèse est celle d'un budget en déséquilibre tandis que l'économie est prospère. Le financement par l'emprunt du déficit aboutit à une réduction de l'activité économique dans la mesure où les services de l'Etat sont improductifs.

Une troisième hypothèse, c'est le cas d'un budget en déséquilibre et d'une économie plongée dans le marasme. L'emprunt a pour conséquence immédiate une réduction des facultés d'investissement, mais les dépenses de consommation, toutes choses égales d'ailleurs, peuvent se trouver maintenues.

Une quatrième hypothèse se rapproche de la précédente en ce que les dépenses de l'Etat excèdent ses recettes, que l'économie est dans le marasme, mais en diffère par ceci que le financement est assuré par l'inflation ou par expansion de crédit. L'effet incontestable est la hausse des prix. Quant aux autres conséquences, elles dépendent de l'utilisation en biens de production ou en biens de consommation ou en armements des moyens de nature inflationniste mis à la disposition de l'Etat. Si donc, le financement du déficit est assuré par l'épargne existante, les répercussions sur les prix ne sont qu'indirectes. S'il y ait fait face par expansion de crédit ou par inflation, les prix sont directement affectés, mais l'augmentation des dépôts en banque et la réduction du taux de l'intérêt ne peuvent, semble-t-il, avoir lieu tant

que des sorties d'or se produisent, c'est-à-dire tant qu'il y a déséquilibre entre les prix intérieurs et extérieurs ¹.

Que résulte-t-il de ces observations ? 1) que la persistance d'un déficit budgétaire dans un Etat dont la politique est de rétablir la parité des prix nationaux et internationaux va à l'encontre de l'objectif que l'on se propose d'atteindre, 2) que toute politique de grands travaux va également à l'encontre de cette fin ².

Il semble bien que si cette constatation simpliste a besoin d'une démonstration, c'est que, dans l'esprit public ont été continuellement confondus les moyens de pallier les effets de la crise économique et les méthodes nécessaires pour créer une situation saine de laquelle puisse se dégager une activité économique renouvelée et durable.

Rien ne le montre mieux que les termes d'un communiqué du ministère des Finances en date du 22 avril 1934 : « Il n'est pas exact de prétendre que la déflation diminue le pouvoir d'achat global de la nation, car les capitaux thésaurisés dont le volume est au moins dix fois supérieur à celui des économies réalisées seront remis en circulation et donneront un nouvel essor à l'activité financière et économique ».

1. « *The Economist* », 15 août 1936.

2. « *The Economist* », 17 août 1935.

CHAPITRE III

LA DÉFLATION DES DÉPENSES PUBLIQUES

Ampleur de la déflation budgétaire. — Les réductions de traitements. — L'importance du déficit. — Résultats de la déflation budgétaire.

D'après la théorie de la déflation, l'Etat doit diminuer ses dépenses : 1^o pour réaliser par là l'équilibre du budget, 2^o pour qu'existe, une fois l'équilibre rétabli, la possibilité d'abaisser les impôts, réduction qui doit permettre un abaissement des prix de revient.

Il convient donc de déterminer dans quelle mesure on a pu procéder à une pareille réduction des dépenses publiques.

En examinant les budgets français de la période 1928-1936, on constate qu'il s'est produit une évolution que retracent les chiffres suivants :

1) Dépenses

D'après l'exposé des motifs du projet de budget de l'exercice 1937, les crédits ouverts par la loi de finances ont été de :

42.445 millions en 1928
45.366 millions en 1929
50.398 millions en 1930-31
41.100 millions en 1932 (9 mois)
50.490 millions en 1933
50.162 millions en 1934
47.817 millions en 1935
40.307 millions en 1936

Au dernier chiffre il faut ajouter 6.265 millions inscrits au fonds d'armement.

Si l'on recalcule ces chiffres par année budgétaire de façon qu'ils soient comparables, on voit que les dépenses ont atteint environ 53.300 millions en moyenne de 1930 à 1932 et qu'elles sont tombées à 50.400 millions en 1933 et 43 milliards en 1936. Les masses budgétaires auraient donc, à première vue, diminué d'environ 20 %.

2) Recettes

Quant aux recettes, elles ont constamment fléchi, comme le montre le tableau suivant extrait lui aussi du projet de budget de 1937.

1928	48.177
1929 (15 m.)	64.268
1930-31	50.793
1931-32	48.000
1932 (9 m.)	36.038
1933	43.436
1934	41.070
1935	39.485
1936 (év.)	40.450

3) Les déficits

Les insuffisances de recettes ont atteint :

1932 (9 m.)	4.628	millions
1933	11.509	—
1934	8.812	—
1935	10.383	—
1936 (prov.)	7.774	—

On constate donc : *a)* que le déséquilibre des dépenses de l'Etat a persisté pendant toute la crise économique, *b)* que ce déficit est resté très considérable.

4) *L'évolution des dépenses*

Sil'on examine en détail les dépenses publiques, on constate que les chiffres de crédits ouverts par les lois de finances ne donnent qu'une idée imparfaite des dépenses réellement effectuées. En effet, les dépenses financées par la Trésorerie, telles que le déficit des chemins de fer, certains programmes de travaux et une fraction des dépenses de Défense Nationale doivent être ajoutées aux masses budgétaires.

Cependant, les dépenses budgétaires ont subi une évolution différente selon la nature des dépenses.

Certaines dépenses ont augmenté ou n'ont pu être réduites : ce sont essentiellement la charge de la dette publique, les dépenses militaires, les frais entraînés par les allocations de chômage et certains crédits consacrés à secourir l'industrie ou l'agriculture.

Les dépenses militaires ont augmenté du fait de la situation internationale ; les dépenses afférentes au chômage du fait de l'aggravation de la crise et de certaines nécessités sociales, les arrérages de la dette du fait du déséquilibre permanent des recettes et des dépenses de l'Etat.

D'autres dépenses au contraire ont pu être diminuées de façon appréciable. Ce sont surtout les dépenses de matériel et de personnel. Sur les dépenses de matériel, les réductions peuvent être importantes du fait même de la baisse des prix. Elles ont été considérables. Mais, en fait, une réduction des dépenses qui dépasserait 20 à 25 % est apparue comme devant entraver la bonne marche des services.

Quant à supprimer certains services complètement, il paraît bien que la tendance généralisée à l'extension des attributions de l'Etat ait suffi à s'y opposer.

Sur les dépenses de personnel, des économies ont été réalisées par licenciement, suspension du recrutement et ralentissement de l'avancement, enfin par diminution directe des rémunérations perçues.

Les lois et décrets-lois successivement adoptés ont réduit — non compte tenu des indemnités et allocations — d'environ 8 à 20 % les salaires et traitements payés sur les fonds publics.

Les lois du 28 février 1933 et 23 décembre 1933 prévoyaient sur les salaires et traitements des prélèvements variant de 2 à 10 %, avec exonération à la base de 20.000 fr. pour le premier de ces textes et de 12.000 fr. pour le second.

Un décret-loi d'avril 1934 a substitué à ces prélèvements une disposition diminuant les traitements et salaires publics de 5 à 10 %, sans exonération à la base.

Les décrets-lois de 1935 ont prévu un prélèvement général de 10 % réduit à 3 % pour les agents dont les émoluments nets totaux sont inférieurs à 8.000 fr. Pour ceux dont les émoluments nets totaux sont compris entre 8.000 et 10.000 fr., il est de 5 %.

On voit donc dans quelles limites relativement étroites a pu s'exercer à deux reprises l'action gouvernementale. Les résistances sociales opposées à la baisse des traitements et salaires et certaines nécessités d'ordre général, font de la réduction des dépenses publiques un moyen peu efficace pour rétablir un équilibre budgétaire très compromis ou pour déterminer une baisse des prix par diminution des revenus.

5° *L'accroissement de la dette publique*

La dette publique qui en capital s'élevait le 31 décembre 1930 à 266.643 millions a évolué de la façon suivante :

1931	271.089
1932	285.486
1933	299.899
1934	318.955
1935	337.872
1936	356.762 (31 juillet)

La dette des chemins de fer passait de 59.900 millions en 1930 à 90.000 millions en 1936 (31 juillet).

Quant au service de la dette il exigeait en 1930-1931, 12.398 millions, en 1933, 11.591 millions, en 1934, 12.452 millions et en 1935, 13.872 millions. Dès 1934, par conséquent, les économies réalisées par la conversion de 1932 étaient absorbées et au delà par les charges résultant des nouveaux emprunts contractés d'ailleurs à des taux de plus en plus élevés.

Les arrérages de la dette des chemins de fer s'élevaient de 3.892 millions pendant la même période à 5.403 millions.

Ces chiffres sont beaucoup plus éloquentes que la comparaison des recettes et des dépenses budgétaires. Ils montrent avec évidence, puisqu'il n'y a pas en France d'*open market policy* et que c'est à l'épargne qu'il a été fait appel, qu'il n'y a guère eu en France de déflation budgétaire si l'on entend par là une réduction des dépenses de l'Etat au niveau des recettes normales qu'il encaisse.

Bien plus, le total des économies réalisées sur le papier par les différentes lois depuis celle du 15 juillet 1932 ne dépasse pas 16.187 millions.

6° La « déflation fiscale »

L'équilibre budgétaire n'ayant pas été atteint, il a été impossible de diminuer les impôts, comme le veut la doctrine de la déflation.

Et même, l'Etat n'ayant pas réussi à couvrir ses dépenses normales par des recettes ordinaires, on a eu recours à certaines aggravations d'impôts.

L'impôt général sur le revenu a été augmenté à plusieurs reprises, par la loi du 15 juillet 1932 et par un décret-loi de 1935 notamment. Les lois du 28 février 1933 et du 23 décembre 1933 sont revenues sur de nombreux dégrèvements consentis en 1930. La réforme fiscale décidée par la loi du 12 juin 1934 opérait un déplacement de l'ensemble des

charges fiscales de la nation, tout en devant procurer un léger supplément de recettes par augmentation du taux de l'impôt sur le chiffre d'affaire.

Dans l'ensemble, l'appareil fiscal est demeuré identique avec de légères aggravations d'impôts.

Par conséquent, si l'on considère l'ensemble des dépenses de l'Etat de 1930 à 1936, l'effort d'assainissement entrepris n'a pas empêché d'énormes emprunts et a abouti moins à une déflation qu'à une nouvelle répartition des revenus, à un déplacement d'une catégorie de personnes, à un autre ensemble d'individus d'une fraction de la richesse nationale.

Si l'on examine le problème budgétaire seul, on constate :

que du fait de certaines nécessités politiques et sociales la masse des dépenses a moins diminué que ne le laissait supposer l'effort législatif considérable ;

que l'équilibre, sans cesse poursuivi, n'a jamais été atteint quoiqu'à plusieurs reprises on ait cru y être parvenu ;

que du point de vue économique, les appels à l'emprunt n'ont pas cessé et qu'il en est résulté une élévation considérable du taux de l'argent, élévation qui a eu ses répercussions sur la situation économique comme sur la position des finances publiques en empêchant tout espoir de conversion volontaire des rentes ;

que les diminutions d'impôts se sont trouvées par là même écartées ;

que le maintien d'une politique officiellement qualifiée de déflation a entretenu un état d'esprit caractérisé par la croyance à la baisse des prix ;

que l'excès des emprunts a entravé l'ajustement économique des prix intérieurs et a donné naissance à certaines tendances inflationnistes qui se sont développées avec rapidité de juillet 1935 à juin 1936 ;

qu'entre la doctrine de la déflation et les déclarations

de principe des gouvernements, il y a des divergences, lesquelles se transforment en contradiction si on les compare toutes deux aux faits ;

que la situation des finances de l'Etat et l'endettement de ce dernier ont eu sur la vie économique des répercussions graves, tout comme la situation économique a déterminé l'évolution des finances publiques.

CHAPITRE IV

LA DÉFLATION ET L'EMPRUNT

Le financement des déficits. — De l'emprunt à long terme à l'appel aux capitaux circulants. — Les procédés de nature inflationniste.

De toutes les répercussions que peut avoir sur la vie économique une gestion des finances publiques se traduisant par des excédents constants de dépenses, une des plus graves est assurément le recours à l'emprunt.

L'emprunt répété provoque la hausse du loyer de l'argent alors que la fidélité à la parité-or en exige la baisse ; il conduit également à un accroissement continu des charges de la dette, lequel rend plus difficile encore la réalisation de l'équilibre budgétaire.

Bien plus, l'emprunt à jet continu, du point de vue psychologique a pour effet d'accréditer une croyance à l'inflation, croyance regrettable à de multiples points de vue.

Rien de plus probant à cet égard que l'exemple français. Quelques chiffres permettront de mieux comprendre :

1) l'encaisse-or de la Banque de France qui s'élevait en 1932 à 79.481 millions de francs était égale en 1933 à 80.980 millions, en 1934 à 82.123 millions ; en 1935, l'encaisse passe de 82.523 en mars à 71.269 en juillet et 66.102 millions en décembre. En avril 1936, elle ne s'élevait plus qu'à 62.828 millions.

2) Les dépôts en banque et comptes courants ont diminué pendant l'année 1933 de 5 milliards de francs. Du 31 décem-

bre 1933 au 31 juillet 1936, la diminution est de 7 milliards ¹. Du 31 janvier 1935 au 31 janvier 1936, les dépôts dans les quatre grandes banques françaises tombent de 30.847 millions à 27.538 millions.

3) Le portefeuille de l'Institut d'émission indique une augmentation considérable à partir de 1935 que marquent les chiffres suivants ² :

4 janvier 1935	4.300 millions
7 juin 1935	8.108 —
Novembre 1935	10.985 —
14 mai 1936	16.900 —

4) Enfin, on sait que les émissions publiques de 1932 à 1936 se sont élevées à près de 100 milliards de francs.

Les émissions du Trésor à court terme ont évolué comme suit :

<u>1931</u>	<u>1932</u>	<u>1933</u>	<u>1934</u>	<u>1935</u>	<u>1936</u>
—3.291	+6.091	—1.849	—3.522	+4.608	+7.360

Les emprunts à long et moyen terme :

<u>1931</u>	<u>1932</u>	<u>1933</u>	<u>1934</u>	<u>1935</u>	<u>1936</u>
	6.365	12.640	15.511	10.044	4.934

Les emprunts des collectivités publiques ³ :

<u>1931</u>	<u>1932</u>	<u>1933</u>	<u>1934</u>	<u>1935</u>	<u>1936</u>
11.438	10.937	9.866	8.461	7.212	3.999

On constate donc une diminution, à partir de 1935, des emprunts à long terme et une augmentation des emprunts à court terme.

Cette évolution dans le mode de financement des dépenses de l'Etat a-t-elle des répercussions sur le niveau des prix ?

1. Cf. Exposé des motifs du projet de budget pour 1937.

2. Compte rendu des opérations de la Banque de France en 1935.

3. *Revue d'économie politique*, 1937, p. 892.

Assurément, et surtout si le recours au marché des capitaux circulants aboutit à s'assurer le concours définitif de l'Institut d'émission. Mais il va sans dire que « la seule et véritable inflation est le déficit de l'Etat »¹ et qu'en principe le mode de financement importe peu. Les emprunts, a-t-on écrit, sont en effet « des anticipations non couvertes du futur »².

Pour peu que ne soit pas affecté le produit des emprunts à des dépenses productives, les différences existant entre un emprunt et une émission de papier-monnaie disparaissent presque complètement.

« Toute émission de titres de rente ou de bons du Trésor cause un accroissement des pouvoirs d'achats puisqu'elle investit les particuliers de traites sur l'avoir général de la nation. C'est le passif de l'Etat de quelques façons qu'il soit représenté qui est la cause de l'inflation »³

Cette manière de voir ne semble pas être contestée. Il reste cependant que l'effet sur les prix de ces différentes modalités de financement n'est pas le même et que la hausse des prix peut être plus ou moins rapide et porter sur des catégories de biens différentes.

Comment l'Etat est-il conduit à faire appel à l'Institut d'émission ?

Pendant un temps plus ou moins long et qui dépend de la richesse du pays, de ses facultés d'épargne, de la cadence des sorties d'or, de l'intensité de la thésaurisation, de la contraction plus ou moins forte du crédit, l'Etat subvient par l'emprunt aux dépenses non couvertes par l'impôt.

Il s'adresse donc au marché des capitaux à long et moyen terme, à l'épargne. Mais si la situation n'est pas redressée, si les efforts de déflation se révèlent inefficaces, l'emprunt continu finit par absorber les disponibilités du marché.

1. R. Wolff, *Trésorerie, déficit et fonds d'égalisation des changes*, *Revue d'économie politique*, 1937, p. 273.

2. F. Simiand, *Le développement économique des Etats-Unis*, p. 223.

3. Mac Kenna cité par M.L. Blum, *Débats Parlementaires, Sénat* : Séance du 8 avril 1938.

Le taux de l'intérêt reste élevé. L'emprunt à long terme devient difficile. C'est ce qui s'est produit en France et en Hollande.

L'Etat se retourne alors vers le marché monétaire pour y trouver des facilités qui se traduisent parfois par une inflation plus ou moins occulte. Tant que le système bancaire reste sain, tant que les dépôts et les comptes courants créditeurs ne subissent pas de contractions trop fortes, l'appel aux capitaux à court terme se fait dans des conditions normales et le risque d'inflation est écarté. Mais pour peu qu'aient lieu des crises de confiance, des sorties d'or et une diminution des dépôts en banque, la nécessité de financer à tout prix les dépenses de l'Etat aboutit à une inflation presque directe.

En France, le développement des appels aux capitaux circulants et aux avances de l'Institut d'émission s'est fait par l'élargissement des conditions d'admission à l'escompte de la Banque de France des effets publics.

Déjà en 1935, par la loi du 31 janvier 1935 et par une décision du Conseil général de la Banque en date du 21 février 1935, avaient été élargies les conditions d'admission au réescompte des effets publics, à échéance déterminée ne dépassant pas deux ans.

a) Ce réescompte ne peut être confondu avec l'*open market policy*.

b) Le réescompte des bons du Trésor est chose normale s'il s'agit de combler à l'aide de ces bons une insuffisance saisonnière des recettes. Il n'offre alors pas d'inconvénients puisque le remboursement de ces bons se trouve assuré. La certitude de pouvoir faire réescompter à tout moment les bons permet aux banques, pour lesquelles existent des problèmes de liquidité, d'en souscrire un montant plus considérable, sûres qu'elles sont de pouvoir mobiliser sur le champ les fonds ainsi employés. Et « ce qui importe en matière de réescompte, c'est beaucoup moins pour les établissements qui détiennent ces valeurs à court terme la

réalisation de cette opération que la possibilité de la réaliser »¹.

Sous ce premier aspect, la question est donc simple. Plus complexe est la question de savoir s'il n'est pas dangereux de s'adresser au marché monétaire pour subvenir, même temporairement, aux besoins de l'Etat lorsque le budget n'est pas équilibré. Sans doute, s'agit-il souvent, et c'était le cas en France, de profiter des taux bas enregistrés sur le marché des capitaux à court terme, pour laisser en repos celui des capitaux à long et moyen terme. Mais il faut alors que soient consolidés dans un délai défini les effets ainsi émis, et cela par un appel aux capitaux d'épargne.

La portée réelle de l'opération dépend donc de la façon dont elle est dénouée.

Les faits sont venus confirmer les appréhensions de ceux qui voyaient en ce système un moyen de financer un déficit chronique du budget de l'Etat. « Or que ce financement s'effectue par des avances directes de la Banque au Trésor ou par l'escompte des bons, ce sera toujours la même chose, ce sera l'inflation »².

La consolidation des émissions autorisées en 1935 n'a pas été possible.

En résumé, il n'y a pas inflation si les bons sont consolidés ou si les banques qui les souscrivent sont en mesure de les détenir jusqu'à l'échéance ou d'en conserver une grande part pendant un temps suffisamment long sans les présenter au réescompte.

Si au contraire, elles se trouvent contraintes de faire réescompter les bons immédiatement, l'opération revient à couvrir les dépenses de l'Etat par des avances de la Banque et il n'y a pas d'inflation plus caractérisée.

1. Exposé des motifs du projet de loi sur l'émission des bons du Trésor, janvier 1935.

2. F. Jenny, in « *Le Temps financier* », 4 décembre 1933.

Ces distinctions faites, de juin 1935 à mai 1936, les possibilités qu'ont eu les banques de souscrire des bons du Trésor sont devenues pratiquement nulles. L'appel à l'épargne est resté d'autre part impossible. L'Etat, pour se procurer des fonds, n'a disposé que de deux moyens : l'emprunt à l'étranger et les avances de la Banque sous une forme indirecte.

L'emprunt extérieur lui-même, sans être nécessairement un facteur d'inflation, peut laisser subsister une inflation si son remboursement n'est pas effectué dans des conditions adéquates, c'est-à-dire si on y pourvoit par un prélèvement sur l'encaisse de l'Institut d'émission, prélèvement payé non par un appel aux capitaux d'épargne, mais par des avances de la Banque. Tel a été le cas pour l'emprunt de 40 millions de livres sterling contracté à Londres en février 1936 ¹.

Quant aux avances de la Banque, elles se sont faites par réescompte de bons du Trésor souscrits par les Banques, bons que ces dernières ne pouvaient ni conserver, ni même quelquefois souscrire effectivement du fait de la diminution des dépôts et comptes créditeurs.

La circulation des bons ordinaires du Trésor (abstraction faite des bons réescomptés par la Banque de France) a évolué comme suit ² :

2 avril 1935	11.651 millions
4 juin 1935	9.975 —
31 août 1935	11.752 —
31 décembre 1935	10.995 —
29 février 1936	8.651 —

La limite d'émission des bons du Trésor du 31 janvier 1935 au 23 mars 1936 est restée fixée à 15 milliards. Dès mars 1935, le concours de la Caisse des Dépôts et Consigna-

1. F. Jenny, in « *Le Temps financier* », 10 janvier 1938.

2. Exposé des motifs du projet de budget pour 1937.

tions fut nécessaire et à partir de mai on eut recours à l'escompte de l'Institut d'émission.

Commentant le gonflement du poste « effets escomptés », dans le bilan de la Banque de France, le Compte rendu des opérations pour 1935 s'exprime ainsi : « cette expansion du volume de notre crédit ne correspond malheureusement pas à un accroissement de l'activité économique. Il résulte à peu près uniquement de la contraction des disponibilités provoquées par les sorties d'or ».

En vérité, fin 1935, on pouvait noter les indices suivants qui révélaient un commencement d'inflation : portefeuille commercial passant, en période de stagnation économique de 4 à 11 milliards de francs, existence d'un compte d'avances sur bons du Trésor, sorties d'or considérables, augmentation de la circulation monétaire (ce dernier indice surtout pendant les premiers mois de 1936).

La situation n'était donc plus entière lorsque la loi du 23 mars 1936 autorisa la couverture des dépenses inscrites au « fonds d'armement », c'est-à-dire des dépenses distraites du budget de 1936, au moyen d'émissions de bons du Trésor.

La loi du 31 décembre 1935, dans son article 40, avait prévu que ces dépenses seraient assurées au moyen du produit d'émission de rentes ou de valeurs du Trésor.

La modification ainsi apportée à la nature des titres à émettre aboutit à substituer à l'appel à l'épargne, le recours aux capitaux circulants et au marché monétaire. En l'occurrence, et par suite de l'incapacité des banques à conserver ces titres, c'était remplacer une méthode de financement normale par un expédient de nature inflationniste. Tous les titres émis se trouvaient devoir être apportés sans délai à l'escompte de la Banque de France.

Ainsi l'Etat pour se procurer des ressources avait passé par quatre étapes : le recours aux capitaux d'épargne,

l'appel au marché monétaire, l'emprunt extérieur, les avances indirectes de la banque d'émission¹.

L'impossibilité de rétablir l'équilibre des recettes et des dépenses de l'Etat a donc conduit à l'utilisation de procédés inflationnistes dont les effets sur les prix sont connus.

« Si vous ne faites pas l'équilibre du budget, avait dit le 20 février 1934 M. Paul Reynaud, vous arriverez à la dévaluation par le sinistre canal de l'inflation. Et le dérèglement de l'inflation peut conduire à une hausse des prix, même en or ».

Comme d'autres facteurs peuvent agir en cours d'une expérience de déflation, dans le même sens, il en résulte qu'il existe des menaces d'inflation et des risques de hausse des prix exprimés en or en cas de déflation incomplète ou non réussie.

1. Cf. *Débats parlementaires, Chambre des Députés* : 2^e séance du 20 mars 1936, intervention de M. Paul Reynaud. — Cf. *Revue d'économie politique*, 1936, p. 667.

CHAPITRE V

LA DOCTRINE GOUVERNEMENTALE EN FRANCE

Vues officielles sur la déflation.

Y a-t-il eu, en France, une doctrine officielle, cohérente de la déflation ? Il a paru qu'il n'était pas sans intérêt de reprendre, selon l'ordre chronologique, les différentes déclarations du gouvernement français relatives à ce sujet. On s'aperçoit, au cours de cet examen, que la doctrine en question a subi quelques variations desquelles dépend la portée qu'on lui doit attribuer.

Alors que les budgets de la période 1925-1930 avaient été en équilibre et avaient même laissé des excédents de recettes, le budget de l'exercice 1930-1931 s'était soldé par un déficit. Il en avait été de même pour le budget de 1931-1932 et pour celui de l'exercice 1932.

Mais c'est à partir de 1932 que se sont posés les divers problèmes qu'il sied d'examiner. Les ministères précédents avaient, il est vrai, fait déjà un certain effort, pour arrêter l'expansion du volume du budget.

A. *Loi du 17 juillet 1932*

Dès juillet 1932, le gouvernement propose de rétablir l'équilibre budgétaire. L'analyse de l'exposé des motifs du projet de loi ne permet pas de dégager une politique financière bien définie. Il s'agit d'obtenir l'équilibre du budget par le double moyen d'économies et de recettes nouvelles.

B. *Loi du 16 septembre 1932*

En septembre 1932, fut votée la conversion des rentes. La conversion a une portée économique : « L'expérience, dit le projet de loi, a très nettement démontré qu'en dépit

de la baisse relativement importante survenue depuis quelques années, le niveau des prix demeurait trop élevé dans notre pays et que cet état des choses lésait aussi bien les consommateurs que les producteurs. Une politique de réduction du coût de la vie s'impose donc aujourd'hui en France et il est clair que la conversion des rentes qui doit déterminer un abaissement général du loyer de l'argent en constitue un élément essentiel ». Tel est un des premiers textes où soient imputées à l'élévation excessive du niveau français des prix les difficultés économiques.

C. *Le budget de 1933*

Le vote de la loi de finances (loi du 31 mai 1933) fut précédé de la discussion d'un certain nombre de projets financiers. De ceux-ci, incontestablement, le plus important fut celui que présenta M. H. Chéron, ministre des Finances, en janvier 1933. Ce projet visait à rétablir l'équilibre budgétaire par des économies considérables et par des augmentations d'impôts, c'est-à-dire par des moyens qu'avait recommandés un comité d'experts dont le rapport souligne les faits suivants :

La raison immédiate des difficultés budgétaires tient à l'augmentation considérable des dépenses publiques pendant la période 1928-1932. A cette époque ont été ajustées à la nouvelle valeur du franc (franc Poincaré) les dépenses de l'Etat, lesquelles se sont développées considérablement. La raison lointaine est cependant la crise mondiale qui entraîne la chute des recettes fiscales. « La tenue de notre balance des comptes, dit le rapport..., exige que nos entreprises soient mises en mesure de ramener leur prix de revient à un niveau qui les arme pour la concurrence sur les places étrangères, et par suite que le maintien d'un taux trop élevé du coût de la vie ne rende pas plus ardu et plus délicats les ajustements nécessaires ». Ces dernières considérations sont assez significatives et indiquent la nécessité de faire disparaître la disparité des prix français et étrangers au

moyen de certains « ajustements » qui désignent une politique de déflation, semble-t-il.

On pourrait sans doute dire qu'à cette époque, le gouvernement attendait plus une reprise des prix-or mondiaux qu'une adaptation en baisse des prix français. La perspective de la réunion de la Conférence mondiale de Londres et les premiers effets de l'expérience Roosevelt pouvaient expliquer cet espoir. Au programme de la Conférence économique une action destinée à déterminer une hausse des prix mondiaux n'était-elle pas inscrite ?

Le 9 juin 1933, le chef du gouvernement français déclarait « Notre intérêt présent est de rétablir le mieux possible l'équilibre des prix mondiaux et des prix français et le moyen qui serait à la fois le moins douloureux et le plus efficace serait la hausse des prix extérieurs ».

Or, on ne changea pas d'attitude quand il devint évident que ne se dessinait pas cette hausse des prix extérieurs.

Les projets gouvernementaux de redressement budgétaire déposés pendant l'automne 1933 ne traitent pas la question de la déflation.

D. Les pleins pouvoirs de la loi du 28 février 1934

Les textes officiels sont les décrets-lois du 4 avril 1934 et le rapport qui les précède. Ce rapport déclare que l'équilibre budgétaire est une nécessité.

Sans cet équilibre, l'inquiétude des citoyens s'exprime par « la thésaurisation et le ralentissement des affaires ».

Cet équilibre nécessaire se réalisera par des économies. Car « l'on ne peut dépenser plus que ce que l'on reçoit ». La dépense doit être abaissée au niveau des recettes. C'est par les économies et par les économies seules que doit être obtenu l'équilibre du budget ».

Les économies budgétaires ainsi réalisées auront pour effet, d'après un texte officiel du 15 avril 1934 « d'assurer l'équilibre réel du budget et de garantir la stabilité de la monnaie ; elles permettront encore d'assurer la déflation générale des prix ».

Cette déflation des prix, un communiqué officiel du 22 avril 1934 en précise les caractères : « la diminution du taux de l'intérêt sera un des éléments de la déflation des prix. La réduction des prix de revient sera assurée par une meilleure assiette des impôts. « ... C'est par l'élimination prudente mais progressive des éléments qui sont la cause véritable de la cherté de la vie en France (taux de l'intérêt, fiscalité, tarifs des chemins de fer élevés) que nous arriverons à l'adaptation des prix intérieurs aux prix extérieurs ».

Enfin, et ceci est le dernier stade de la pensée officielle, après une réforme fiscale, et après la mise en œuvre d'un plan de grands travaux, aura lieu la reprise économique déterminant la remise en circulation des 30 ou 40 milliards de capitaux thésaurisés.

Voici donc une doctrine de déflation. Le budget est l'instrument par lequel on commencera à opérer. Cette déflation budgétaire permettra une déflation des prix par une diminution systématique de certains éléments des coûts de revient. Ainsi est exclue toute intervention monétaire.

De plus, il s'agit de porter remède à la disparité des prix extérieurs et intérieurs. Il n'y a pas de problème d'équilibre interne.

Enfin les moyens d'obtenir une situation économique assainie de laquelle puisse naître une prospérité sont confondus avec les méthodes aptes à maintenir le niveau de l'activité économique.

Les grands travaux figurent au programme.

E. *Le budget de 1935*

Nous rencontrons maintenant une nouvelle doctrine. L'effort de déflation est suspendu. Il s'agit de tenter une expansion de crédit.

L'effort de déflation est suspendu parce que on croit avoir poussé la déflation budgétaire à ses extrêmes limites¹. Quant à la déflation des prix, la baisse des prix

1. Projet de budget de 1935 (exposé des motifs).

français est suffisante et l'écart entre les prix étrangers et les prix nationaux est maintenant négligeable. Toute déflation budgétaire ou des prix, nouvelle serait nocive et inutile. Dans ces conditions il faut faire un effort pour abaisser le loyer de l'argent qui reste manifestement trop élevé.

F. *Les pleins pouvoirs de la loi du 8 juin 1935*

Les prévisions relatives tant à la hausse des prix mondiaux qu'à l'équilibre du budget s'étant trouvées démenties par les faits, un nouvel effort de déflation fut tenté pour rétablir l'équilibre budgétaire par des économies massives, car « on n'attaque pas la monnaie d'un pays dont les finances sont en équilibre ». On cherche par un nouvel effort de déflation à produire un choc psychologique.

En ce qui concerne le budget, la mesure la plus importante prise par les décrets-lois du 17 juillet 1935 est le prélèvement sur les dépenses publiques, y compris les arrérages de la dette.

Economiquement, la pièce maîtresse du système est le décret qui autorise le remboursement anticipé des dettes. On s'efforce donc maintenant de pallier le déséquilibre interne de l'économie française, déséquilibre qui se greffait sur la disparité des prix intérieurs et extérieurs.

Ainsi, par une transition insensible, on en est venu au problème des prix internes et de leur équilibre. La question budgétaire n'est plus une fin en soi¹.

Cette transition est achevée dès le 8 août 1935. Les rapports précédant les décrets tendant à la « reprise de l'activité économique et à la sauvegarde de l'épargne » signalent que ces textes « visent exclusivement à réduire sur quelques points essentiels le prix des produits et services intéressant les classes les plus atteintes de la population, avec le souci de diminuer le plus possible l'écart existant entre les prix à la production, parfois trop bas et les prix de consommation trop élevés ».

Le problème de l'équilibre des prix intérieurs est donc passé au premier plan. Mais le problème de l'équilibre des

1. Cf. Ph. Schwob, in « *L'Europe Nouvelle* », 1936, p. 301 et 328.

prix nationaux et des prix extérieurs se pose encore puisque deux décrets, l'un portant suppression de contingentements d'importation, l'autre relatif à l'adaptation du régime douanier aux conditions économiques s'efforcent de rétablir les échanges internationaux « en faisant disparaître la limitation rigoureuse qui résulte du contingent ».

Dans les centaines de décrets-lois du 30 octobre 1935, on ne trouve aucun texte que l'on puisse considérer comme l'expression d'une politique économique ou budgétaire nouvelle.

On peut arrêter cet examen des textes officiels à cette date. L'effort de déflation prend fin. Déjà le mouvement des prix s'oriente dans une direction nouvelle. Les besoins de l'Etat conduisent en matière financière à certaines mesures de nature inflationniste. La France n'a donc connu que deux grands efforts de déflation budgétaire celui du gouvernement Doumergue en avril 1934 et celui du gouvernement Laval en juillet 1935.



La déflation budgétaire, si elle s'intègre harmonieusement dans le cadre de la déflation générale des prix, n'est donc pas en elle-même un facteur décisif.

Certes, on a pu croire qu'elle en était un, par la manière dont le problème a été généralement présenté. Or la déflation budgétaire n'était qu'un anneau d'une chaîne continue. Comme les déficits ont persisté, l'équilibre des dépenses de l'Etat n'a jamais été atteint, les capitaux ont pris la fuite : on en a conclu que la déflation budgétaire jouait en ces matières un rôle essentiel. Cela était peut-être vrai du point de vue psychologique, car dans les faits, l'échec de la déflation budgétaire n'est devenu sérieux que lorsqu'eût échoué à son tour la déflation des prix. Effet de la crise économique, le problème des finances publiques est devenu dans une certaine mesure facteur de crise.

C'est un rôle un peu effacé qu'il convient d'attribuer au problème budgétaire. Il en est ainsi parce qu'il n'a jamais été question d'une déflation monétaire, d'une réduction

du nombre des instruments de paiements, telle qu'on se proposait d'en réaliser une au lendemain de la guerre. Si telle avait été la fin recherchée, alors le déséquilibre financier de l'Etat eût radicalement entravé la chose.

« Faire de la déflation, tout en empruntant, c'eût été jeter de la poudre aux yeux »¹.

Ce qu'il aurait fallu, c'est un budget en super-équilibre avec affectation des excédents au remboursement des dettes de l'Etat.

Dans les conditions qui ont prévalu en France de 1930 à 1936, un certain déficit n'était pas, en fait, absolument incompatible avec la politique poursuivie, c'est l'exagération du déficit² qui l'était. Mais ce qui reste établi, et c'est par là que la déflation budgétaire est importante, ce sont les rapports étroits entre la situation des finances publiques et celle de la monnaie. Cette liaison entre budget et monnaie n'est d'ailleurs point chose nouvelle³.

1. Ch. Rist, *La déflation en pratique*, p. 19.

2. R. Wolff, *art. cit.*, p. 273.

3. Il est parfois admis que la déflation budgétaire a donné de bons résultats en Indochine. Cette déflation a été très profonde et a touché l'élément européen, les fonctionnaires. Il ne paraît pas que les commerçants aient eu à s'en féliciter.

D'aucuns voient dans l'exemple indochinois un démenti à la thèse selon laquelle la déflation aurait partout échoué. La déflation serait donc à l'origine de la reprise de l'économie indochinoise, laquelle est antérieure à la dévaluation du franc.

On pourrait cependant se demander si les fluctuations des monnaies chinoise, anglaise, américaine et japonaise n'expliquent pas l'antériorité de l'essor économique en Indochine.

La piastre, monnaie-or, est devenue une monnaie chère à partir de 1931 par rapport au yen et à la livre sterling. Mais en même temps, elle a tendu à partir de cette date, à devenir une monnaie moins chère, par rapport au dollar chinois, au fur et à mesure que se revalorisait ce dernier.

Outre cette considération, qui n'est pas négligeable, on peut également faire valoir la situation très particulière des producteurs de riz indochinois pendant la crise économique.

Une diminution considérable des charges publiques peut faciliter la reprise économique, sans en être pour cela la cause.

Cf. : Rapport de la Commission chargée d'étudier les répercussions des fluctuations de l'argent métal sur la situation économique de l'Extrême-Orient et spécialement de l'Indochine, 30 avril 1934. — G. Pirou, *La piastre et le franc*, *Revue d'Economie Politique*, 1938, p. 42. — G. Lacam, *L'Indochine française après la crise et la dévaluation*, Supplément au *Bulletin quotidien* du 18 mai 1938, n° 112.

TITRE II

LA DÉFLATION DES PRIX

CHAPITRE PREMIER

LA DÉFLATION DES PRIX, PROCÉDÉ CLASSIQUE D'ADAPTATION DES PRIX

La déflation des prix. — Schéma du mécanisme d'adaptation.

On a indiqué que la déflation des prix, autrement dit la baisse des prix était un phénomène économique tantôt subi, tantôt voulu¹, c'est-à-dire accéléré par une politique gouvernementale définie.

C'est cette politique qu'il convient d'étudier pour en déterminer les caractères, les limites et les effets.

Mais il importe de préciser auparavant les conditions dans lesquelles la déflation des prix apparaît comme un phénomène subi ou comme un événement voulu.

La déflation, phénomène subi

Si l'on considère d'abord les variations du prix d'une marchandise déterminée, les mouvements de baisse traduisent en gros une offre excédentaire, réserve faite de

1. A. Corrêa, *La dévaluation en théorie et dans la pratique*, *Revue Economique Internationale*, 1935, p. 419.

l'hypothèse d'un abaissement du coût de production par quelque découverte, toutes choses égales d'ailleurs.

Si l'on considère ensuite les mouvements généraux des prix, l'interprétation qui paraît se rapprocher de la réalité et que l'on peut en tous les cas adopter comme cadre de raisonnement est celle que résument les lignes suivantes :

« La production toujours plus étendue des marchandises, laquelle... est très régulièrement croissante, comporte une pression constante sur le niveau général des prix. Dans un régime où les prix sont exprimés en or, cette pression ne peut être combattue que par une production également croissante d'or ou par une extension des méthodes permettant d'économiser l'or comme instrument de paiement. Si ces deux facteurs et en particulier le premier, croissent rapidement, la tendance normale à la baisse des prix peut être compensée ou même remplacée par une tendance à la hausse. Si au contraire, la production de l'or ou les méthodes d'économie dans son emploi ne progressent pas assez vite, la tendance à la baisse prédomine »¹.

Si l'on considère ensuite le niveau des prix dans chaque nation, on constate que l'existence d'un système d'étalon-or implique que soit réalisée une parité des prix. Les différences de prix ne peuvent être que passagères, sauf effets des systèmes protectionnistes.

Toute disparité de prix dont les causes ne rentrent pas dans les réserves précédentes doit être éliminée par le jeu d'un mécanisme d'ajustement automatique du fait de l'existence de rapports économiques internationaux.

Pour ne pas rechercher, soit les causes de la crise mondiale, soit les conditions dans lesquelles l'équilibre économique se trouve réalisé, on se bornera dans cette étude à examiner les faits en prenant pour point de départ la situation telle qu'elle se présentait au lendemain de l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne, le 21 septembre 1931.

1. Ch. Rist, *Interprétation de la chute des prix depuis 1925*, p. 8.

A titre d'exemple, il n'est pas inutile de retracer le mécanisme d'adaptation qui en théorie aurait dû jouer, à partir de cette date, dans les rapports franco-anglais.

Du côté britannique, d'une part, on aurait dû constater une série d'avantages passagers, plus ou moins rapidement compensés par la hausse des prix exprimés en livres sterling.

Les exportateurs auraient bénéficié de la « prime à l'exportation » bien connue.

Les prix des matières premières exprimés en livres sterling se seraient élevés d'où certains avantages pour les détenteurs de stocks.

Les producteurs dont le coût de revient s'élève moins vite que les prix de vente auraient été avantagés, et cela par suite de la lente adaptation des frais généraux, impôts et salaires.

Les producteurs anglais auraient profité du marché national dégagé par la réduction des exportations étrangères en Grande-Bretagne.

Mais peu à peu, la baisse des prix-or anglais aurait été compensée par la hausse des prix de tous les biens et services en livres sterling et cela sous l'influence du prix accru des produits importés et de la hausse des revenus nationaux.

Cependant, la hausse des prix exprimés en sterling n'aurait certainement pas été strictement proportionnelle à la dépréciation du change et un équilibre autre aurait été atteint par suite des modifications des prix français.

Du côté français d'autre part, les prix se seraient trouvés soudain surélevés par rapport aux prix anglais.

D'où, sous l'influence de la concurrence des importations anglaises à prix abaissés, une tendance à la baisse des prix sur le marché français, une tendance à la déflation des prix accentués par les offres provenant d'exportateurs français évincés du marché anglais.

Il y aurait déflation au sens étendu comme au sens strict du mot :

Il y aurait d'abord eu une chute des exportations fran-

çaises et du tourisme en France, les prix de vente français et le coût de la vie étant trop élevés pour l'acquéreur ou le voyageur britannique. Les importations auraient augmenté parce qu'il serait avantageux de vendre en France comme il serait propice d'acheter des marchandises anglaises à prix-or abaissés. Les Français auraient tendance à voyager. D'où un mouvement vers la baisse des prix.

On aurait constaté une diminution des revenus des exportateurs, une baisse des marges de profit. Ces phénomènes auraient pu, si leur ampleur avait été suffisante, conduire à des exportations d'or et à une contraction du crédit.

Ce mécanisme, grossièrement esquissé, aurait peu à peu abouti au rétablissement de la parité des prix français et anglais sur une base nouvelle.

La stabilité des prix anglais a exigé des pays restés fidèles à la parité-or une adaptation en baisse très considérable. Le jeu du mécanisme auto-régulateur prédécrit, a été rendu inefficace. A son fonctionnement régulier, la structure de l'économie moderne s'oppose d'ailleurs de façon constante ¹.

Le mécanisme a joué pour la France seule et en rencontrant de nombreux obstacles.

Dans le cas d'une marchandise isolée, la baisse des prix est le signe d'un déséquilibre de l'offre et de la demande, déséquilibre que l'élimination des entreprises les moins saines permet de résorber tandis que des couches nouvelles de consommateurs peuvent se porter acquéreurs de cette marchandise. Le processus d'assainissement d'un marché isolé, en théorie tout au moins, est de ramener la production au niveau de la demande.

De même, la déflation des prix dans les conditions prédéfinies, est un procès d'assainissement tout à fait classique. C'est celui par lequel est sensé se rétablir tout équilibre détruit. La déflation des prix est toujours subie, elle se

1. Cf. A. Detœuf, *La fin du Libéralisme*, conférence prononcée au Centre Polytechnicien d'Etudes Economiques, le 1^{er} mai 1936.

produit d'elle-même, mais peut être accélérée par une politique déterminée. La déflation est alors voulue.

La déflation, mouvement de prix voulu

La déflation des prix peut être voulue lorsqu'il est jugé nécessaire d'accélérer le rythme de la déflation automatique des prix, c'est-à-dire d'accroître la rapidité et la profondeur de la baisse des prix.

Il s'agit donc pour l'Etat d'adopter la politique la plus apte à favoriser la baisse des prix, donc de tous les éléments qui concourent à leur formation.

La politique de déflation des prix suppose que soient mis au service de la baisse des prix tous les moyens dont dispose l'Etat.

A première vue, il semble que tous les prix devant être abaissés, la politique de déflation des prix n'a d'autre résultat que de réduire parallèlement et dans une égale proportion les prix des marchandises et des services, de sorte qu'au terme de cette baisse rien n'aurait été modifié dans la structure économique du pays et dans la répartition des revenus.

Cependant, il en est tout autrement parce que c'est par la réduction de certains revenus, de certains éléments des coûts de revient que doit être provoquée la baisse des prix. Il ne s'agit pas d'un phénomène instantané, mais au contraire d'une évolution durable. Bien plus, à l'idée de déflation correspond la croyance qu'il est impossible qu'un pays retrouve ses forces d'expansion économique et de pénétration internationale sans que soit réduit son train de vie, et particulièrement les salaires réels.

Telle est par exemple, la conception qui est à la base de certains diagnostics portés sur la situation économique de l'Angleterre avant la dépréciation du sterling¹.

1. Cf. A. Corr  a, *art. cit.* — A. Siegfried, *La crise britannique au XX^e siècle*, p. 133.

La déflation des prix, en tant qu'elle est voulue, suppose l'adhésion à certains postulats dont les principaux paraissent être :

l'adaptation des prix aux parités de change peut avoir lieu quelle que soit l'importance des modifications apportées à ces parités ;

cette adaptation qui peut impliquer une baisse de prix profonde n'aboutit pas à enrayer la vie économique ;

le niveau-or des prix se fixe en fonction de l'importance de la production des biens et de celle de la production de l'or et ne dépend pas du libre arbitre humain ;

les prix d'un pays donné ne déterminent pas l'évolution des prix-or mondiaux, quelle que soit la masse économique qu'ils représentent.

Il n'y a pas de surabondance absolue des produits et des services et par conséquent, le chômage est le signe d'une élévation excessive des salaires par rapport aux prix. Il existe un certain niveau des prix où se trouvent réalisés les équilibres nécessaires et duquel pourra jaillir une reprise économique.

Par conséquent, la politique de déflation des prix implique une adhésion à presque tous les concepts économiques les plus classiques, c'est-à-dire à des principes qui peuvent encore servir comme cadre d'analyse, mais auxquels la réalité apporte chaque jour de nouvelles corrections.

CHAPITRE II

LE RÔLE DE L'ÉTAT

A

L'ÉTAT CONTRE LA BAISSÉ DES PRIX

Pourquoi l'Etat intervient-il ? — Contingences sociales et politiques. — Trois exemples d'intervention.

Comment l'Etat intervient-il. — Le protectionnisme. — Effets comparés des contingents et des droits de douane. — Contradiction entre la politique douanière et la politique économique. — Diverses interventions de l'Etat. — Du droit de douane à la restriction de la production.

L'attitude de l'Etat quand se produit une baisse des prix est d'agir de toutes ses forces pour freiner cette baisse.

Ce n'est que lorsque a eu lieu la chute des prix qu'il intervient pour abaisser les coûts de revient.

Il semble donc nécessaire d'examiner pourquoi et comment l'Etat s'oppose à la baisse des prix.

I. Pourquoi l'Etat s'efforce-t-il d'arrêter la baisse des prix ?

L'objet de la déflation des prix étant de rétablir certains équilibres économiques détruits, l'Etat devrait logiquement ne point s'y opposer.

S'il se comporte différemment, quels sont les motifs de cette attitude ?

Elle tient essentiellement aux effets de la chute des prix sur l'évolution de la conjoncture.

Le système économique repose tout entier sur ce fait que le producteur travaille en vue d'un profit. Ce profit, pour exister, implique en gros que les prix de vente couvriront, et au delà, les frais engagés dans la production.

Si les prix tendent rapidement à la baisse soit sous l'influence des prix mondiaux et des conséquences qu'entraîne sur la demande nationale la diminution des échanges extérieurs, soit par l'effet d'une surproduction nationale de tels ou tels produits, soit enfin du fait de tel ou tel élément structurel, il en résultera une baisse des profits. Cette baisse, pour certains secteurs de l'économie, peut aboutir à la disparition complète des profits, à la fermeture des entreprises les moins aptes à résister à la chute des prix. D'où l'élimination de certaines d'entre elles.

Une pareille situation ne peut être considérée par l'économiste comme extraordinaire puisqu'elle correspond très exactement aux effets du mécanisme des prix régulateurs de la production et à ceux qu'entraîne un rétablissement de l'équilibre économique international.

Ce mécanisme aboutit à ramener l'offre de biens au niveau de la demande de biens, cette dernière d'ailleurs augmentant avec la baisse des prix.

L'Etat, par contre, ne reste pas indifférent aux effets d'une baisse rapide des prix et il en est ainsi pour des raisons nombreuses et évidentes. D'abord, parce que le fonctionnement régulier des mécanismes auto-régulateurs de l'économie est de plus en plus contesté.

Ensuite, parce qu'à l'Etat incombent des devoirs spéciaux.

L'Etat doit assurer l'ordre public. Une dépréciation excessive d'une catégorie de biens peut compromettre ce dernier. Ainsi en est-il d'une baisse profonde des prix agricoles.

Le rôle de l'Etat est de ne pas laisser se créer des antagonismes violents entre certaines classes sociales, entre les créanciers et les débiteurs par exemple.

L'Etat doit protéger certains grands intérêts nationaux

en empêchant l'élimination des entreprises indispensables à la sécurité du pays et à son prestige.

Mais le rôle de l'Etat ne se borne point là. Les tendances modernes le conduisent à tenter de ménager les transitions au cours des adaptations économiques successives. D'où certaines interventions contre le chômage, fléau qui peut compromettre la santé physique et morale d'une fraction importante de la population, et contre certaines formes nouvelles de la concurrence économique lesquelles pourraient entraîner l'élimination d'entreprises gérées selon les règles ordinaires.

L'Etat peut même être amené à renflouer certaines industries ou grandes entreprises parce qu'il y aurait trop de périls, sur le plan psychologique, à les laisser disparaître. Ainsi en est-il de grandes banques. Les contingences et les nécessités sociales et politiques dominent entièrement ces questions.

C'est ce que démontrent trois lois votées au cours de la période, dite de déflation, et qui seront ici retenues à titre d'exemples.

A. — *L'aide aux gemmeurs.*

Parmi les produits dont l'Etat a cherché à arrêter la baisse, il en est un, la résine, qui quoique relativement peu important au point de vue économique si on le compare au blé ou au vin, a donné lieu à une législation caractéristique adoptée par le Parlement après des débats très instructifs¹.

Le 13 mars 1934, au moment même où étaient préparés les premiers décrets-lois de déflation, alors que le gouvernement se proposait de réaliser par une diminution des dépenses l'équilibre budgétaire et par ailleurs de faire baisser le coût de la vie, une grave divergence de vue opposait le ministre des Finances et la Commission sénatoriale des Finances.

Le gouvernement demandait au Sénat de voter une loi

1. Cf. *Débats parlementaires, Sénat* : séances du 13, 15 et 16 mars 1934.

créant un système d'encouragement à la récolte de la gemme et à l'utilisation des produits résineux.

Et cela, parce que la crise économique sévissait durement dans les régions productrices. La résine ne se vendait plus à un prix rémunérateur. D'où l'idée de secourir les producteurs de résine par un système de primes et par une fermeture plus rigoureuse encore des frontières douanières afin d'entraver l'importation de certains produits qui entrent dans la fabrication des peintures.

Quels sont les arguments mis en avant pour entraîner le vote de l'assemblée ? Il importe, affirme un orateur, de sauver toute une région forestière et de revaloriser un produit agricole. Les habitants d'un pays de monoculture sont réduits à la plus extrême misère. Il faut éviter des troubles sociaux graves, enrayer l'exode des campagnes. Les autorités locales ont déclaré que le maintien de l'ordre était lié au vote du projet.

Il s'agit d'après les orateurs d'une question de gouvernement. Le désir d'économiser et de faire baisser le coût de la vie doit plier devant d'autres considérations beaucoup plus impérieuses.

Au contraire, la doctrine de la déflation, défendue par la Commission sénatoriale des Finances exigerait que ne fût ouvert aucun crédit nouveau et surtout aucun crédit ayant pour objet de maintenir directement des prix. Aucune majoration douanière ne devrait intervenir.

Le projet ayant été voté, il en résultait : l'établissement d'un contingent d'importation, des majorations de droits de douane et l'ouverture d'un crédit budgétaire.

Cet exemple n'est pas isolé. Un autre débat, non moins significatif eut lieu quelques mois plus tard. Il avait trait à la marine marchande.

B. — *Protection de la marine marchande.*

Le gouvernement, le 3 juillet 1934, demanda au Sénat de consentir à l'octroi de primes aux compagnies de naviga-

tion non liées à l'Etat par des rapports contractuels, compagnies plus généralement désignées par l'expression « Navigation libre ».

En faveur de ce projet militaient des considérations de grand poids. La marine marchande était en partie désarmée. Cet état de choses s'expliquait par la crise mondiale, notre politique douanière, les charges sociales, la dépréciation de la livre sterling. Les conséquences sociales du chômage, la nécessité de faire voir dans le monde entier le pavillon français rendaient indispensable le vote du projet.

Mais le financement du projet devait être assuré par une augmentation des droits de douane non consolidés. L'action de l'Etat était, dans son principe même, en contradiction avec la politique générale économique. Ces considérations furent impuissantes à entraîner le rejet du projet devenu la loi du 12 juillet 1934.

C. — *Les magasins à prix uniques.*

Un troisième exemple est celui de la loi du 22 mars 1936 qui est venue, assez tardivement, il est vrai, interdire la création de semblables magasins et défendre l'extension des entreprises existantes¹.

Quoique cette loi n'ait pas été en vigueur pendant la période dite de déflation des prix, elle présente un intérêt particulier en raison des tendances qu'elle révèle et qui ont été mises en lumière au cours des débats qui précédèrent le vote.

De 1933 à mars 1936, à plusieurs reprises, il fut question de ces magasins. Deux conceptions majeures s'affrontaient.

D'une part, le principe de la liberté commerciale et le fait que les magasins à prix uniques faisaient baisser le coût de la vie, d'autre part l'idée que la concurrence de ces

1. *Débats Parlementaires, Chambre des Députés* : séance du 6 mars 1934. Intervention de M.M. Déat. — R. Picard, *Les magasins à prix uniques, Revue d'Economie Politique*, 1934, p. 69.

magasins pouvait entraîner la mise en faillite de petits commerçants. Or, il fallait protéger les classes moyennes, les ouvriers qualifiés, et ne pas créer des mécontents en période de crise politique¹.

Les partisans de cette dernière conception finirent par faire triompher leur point de vue.

On peut rapprocher de cette loi le décret-loi sur les camions bazars du 30 octobre 1935².

Il y a donc des forces sociales très puissantes et des considérations politiques qui s'opposent à la baisse des prix.

Il en résulte que la plupart des interventions de l'Etat se font contre la baisse des prix, des prix de vente bien entendu.

II. *Comment l'Etat entrave la baisse des prix*

L'Etat arrête la chute des prix d'une double façon. Ou bien il agit sur le prix de tel ou tel produit. Ou bien, il agit sur le niveau général des prix et cela de deux manières. D'abord, ses interventions l'obligent à engager de nouvelles dépenses alors même que le budget est en déséquilibre. Ces dépenses viennent atténuer la portée des mesures de déflation budgétaire.

Ensuite et surtout la politique douanière qu'il suit affecte le niveau des prix en maintenant aussi bien les prix de vente que les coûts de revient. Sans conteste, les mesures protectionnistes ont le plus d'importance et seront étudiées avant les interventions contre la baisse du prix de tel ou tel produit.

A. — *Le protectionnisme.*

Il va de soi qu'un des moyens les plus sûrs d'obtenir une baisse des prix est de laisser aux échanges internationaux

1. Cf. Olivier Wormser, *Historique des tentatives de réglementation des prix uniques*, *Annales Economiques* (Institut de droit comparé de l'Université de Paris), 1937, p. 101.

2. Voir le rapport qui le précède.

le soin de rétablir l'équilibre des prix s'il vient à être détruit dans un pays.

Cette conception implique de la part de l'Etat une certaine politique douanière.

Cette politique serait surtout de ne pas aggraver le système protectionniste existant.

Il faut entendre par là l'exclusion des élévations des droits de douane, des prohibitions d'importation, des taxes dites compensatrices de change et sans doute aussi des contingents¹.

A cette position de principe, les seules entorses admissibles sont les mesures destinées à faciliter la transition d'une situation donnée à une situation autre qu'aurait brusquement créée une dépréciation monétaire.

Un examen de la politique douanière et une étude des accords commerciaux de la France depuis 1930 dépasseraient l'objet de cette étude. Ce sont seulement les grandes lignes de cette politique qui seront ici dégagées.

La lecture du *Journal officiel* montre qu'à partir de 1931 et jusqu'en août 1935 se sont succédé à peu près sans interruption : 1) les élévations des droits de douane, 2) l'établissement des taxes compensatrices de change revêtant elles, il est vrai, un caractère moins définitif, 3) la création de contingents d'importation et de taxes de licence, 4) la réduction progressive de l'importance des contingents.

La plupart des accords commerciaux passés avec des puissances étrangères ont eu pour effet, sinon pour objet, de rendre à la France la liberté d'élever les droits de douane.

Les droits de douane, la baisse des prix a pour effet d'en accroître la valeur relative ainsi que l'ont montré les études qui ont cherché à déterminer les coefficients de protection douanière à différentes dates².

1. P. Naudin, in « *L'Europe Nouvelle* », 9 janvier 1932, 27 janvier 1934 et 29 janvier 1935.

2. J. Weiller, *Quelques étapes de la protection douanière en France*, *L'Activité économique*, 1^{er} juillet 1935.

Les contingents, un document officiel publié en juin 1936 indique quelles circonstances exceptionnelles ont conduit à leur généralisation ¹.

Ces circonstances sont :

- 1) la vente à tout prix organisée par l'Allemagne et les pays de l'Europe Centrale en 1931 ;
- 2) la baisse des monnaies du bloc sterling et américaines ;
- 3) les primes à l'exportation organisées en particulier par l'Allemagne ;
- 4) la chute des monnaies en Extrême-Orient.

Si laissant de côté les répercussions des contingents sur le mécanisme des échanges extérieurs, on se borne à l'étude de leurs effets sur les prix, les conclusions du rapport en question sont les suivantes ².

Pour protéger le marché national contre des importations massives, on peut user de droits de douane très élevés ou bien de contingents. Mais ces mesures ont sur les prix des effets assez différents puisque seuls des droits de douane quasi prohibitifs peuvent isoler le marché national : il peut en résulter une hausse des prix considérable ou leur maintien à des niveaux très élevés.

La limitation directe des quantités importées peut au contraire éviter cette hausse excessive des prix, si toutefois les contingents par leur étroitesse même, n'engendrent pas de monopole de fait au profit des producteurs nationaux.

Ainsi donc, en théorie, le contingent apparaît comme un instrument de protection contre des importations étrangères massives moins susceptible que ne l'est le droit de douane, forcément élevé pour être efficace, de provoquer une hausse ou la consolidation du niveau des prix.

Par conséquent, l'usage des contingents pourrait être

1. Rapport adressé au ministre du Commerce et de l'Industrie au nom du Comité d'Etude pour l'adaptation du régime douanier.

2. Cf. Paul Fontigny, in *Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques de l'Université de Louvain*, N° 3, mai 1936.

moins en contradiction avec la politique de déflation des prix que le droit de douane.

En pratique cependant, par leur multiplication, et leur étroitesse, les contingents ont contribué à ralentir très fortement la baisse des prix et mettre à l'abri tous les secteurs de l'économie nationale dont les prix ne sont pas régis par les nécessités de l'exportation ou affectés par une surproduction intérieure.

Les conséquences d'une pareille politique sur le niveau des prix ont conduit le gouvernement à chercher à supprimer, par un décret-loi du 8 août 1935, certains contingents portant d'ailleurs sur un nombre réduit de marchandises d'importance secondaire, mesure bénigne puisque ces contingents n'étaient pas tous complètement utilisés.

Un autre décret a créé un comité chargé de saisir le gouvernement de toutes propositions de nature à favoriser l'activité commerciale par une adaptation du régime douanier aux conditions économiques. Il semble donc que, du remplacement des contingents par des droits de douane, on ait attendu un développement des échanges, lequel aurait pu assurer l'équilibre des prix entre les divers marchés. Pour que cet espoir fut justifié, aux contingents auraient dû être substitués des droits relativement modérés, du moins pour les marchandises soumises à un contingentement effectif.

Malgré l'activité du Comité, cette nouvelle orientation de la politique douanière ne semble n'avoir pas eu de répercussions notables sur les prix.

Il apparaît donc au terme de cette incursion dans le domaine de la politique commerciale que le protectionnisme et particulièrement le protectionnisme agricole a été se développant sans cesse et que, comme on l'a fait remarquer, ce développement a été en contradiction avec les objectifs que l'on se proposait d'atteindre quant au niveau des prix.

Si ces contradictions avaient besoin d'être illustrées davantage, rien ne les révélerait plus clairement que la faci-

lité et l'indifférence avec lesquelles furent accordés aux gouvernements les pouvoirs nécessaires pour modifier les tarifs douaniers par décret. Ce fut l'objet des lois du 28 février 1934 et 29 décembre 1934.

B. — *Les interventions de l'Etat contre la baisse des prix.*

Ces interventions sont de nature très diverse¹. Les unes s'appliquent directement aux prix, lorsque le législateur édicte pour tel produit un prix minimum.

Le blé a fait l'objet d'une telle taxation.

Les autres, plus complexes, s'efforcent d'arrêter la chute des cours en agissant sur l'offre du produit pour la restreindre, et sur la demande, pour l'augmenter.

La législation s'applique tantôt à la production des biens, tantôt au commerce.

Certaines se traduisent par des subventions directes au producteur.

Les mesures ont pour objet des produits agricoles et des produits industriels. Mais les plus importantes d'entre elles sont celles qui ont tenté de pallier la baisse des prix agricoles, particulièrement du blé et du vin. Une législation très abondante est venue s'ajouter à un protectionnisme extrêmement développé².

L'Etat est intervenu successivement contre la baisse des prix pour des motifs différents :

1) Les premières mesures prises contre la baisse des prix l'ont été pour parer à l'envahissement du marché national par des marchandises étrangères. L'action de l'Etat se traduit surtout par un accroissement des droits de douane et la création des contingents. On peut situer cette période entre 1931 et l'été 1933.

1. Cf. E. James, *L'Etat au secours des entreprises privées défailtantes*, *Revue d'Economie Politique*, 1932, p. 1496.

2. Olivier Wormser, *La crise de la viticulture française*, *Annales Economiques* (Institut de droit comparé de l'Université de Paris), 1937, p. 138.

2) A la suite de l'écroulement des prix de certains produits sous l'influence d'une surproduction nationale temporaire il a été jugé nécessaire de soutenir certains prix pour parer aux déséquilibres créés par cette baisse (été 1933-été 1935). C'est l'époque des lois sur le blé, sur le vin, sur la défense du marché des produits laitiers et des produits résineux, sur la protection du marché de la viande.

3) Pendant une troisième période qui semble avoir pris fin vers le mois de mai 1936, l'intervention de l'Etat présente des caractères nouveaux. Pour certaines formes d'activité, il est apparu que, par suite de la fermeture définitive de certains débouchés étrangers et de la diminution de la capacité de consommation du marché intérieur, il y avait lieu d'apporter d'une manière moins occasionnelle des restrictions aux droits de créer ou d'agrandir des entreprises industrielles, des exploitations agricoles, des magasins de vente au détail. On en est arrivé à restreindre la production et la liberté du commerce, et par là à agir non seulement sur les prix, mais aussi sur les coûts.

Témoignent de ces tendances :

a) le projet de loi fixant les conditions dans lesquelles des accords professionnels peuvent être rendus obligatoires en temps de crise ;

b) le décret-loi du 30 octobre 1935 rendant obligatoires les accords professionnels dans l'industrie de la soierie ;

c) certains aspects de la législation sur le vin et sur le blé ;

d) la loi du 24 mars 1936 tendant à limiter la culture de la chicorée en France suivant les besoins de la consommation ;

e) la loi du 22 mars 1936 tendant à protéger l'industrie et le commerce de la chaussure et celle du 7 avril 1936 ayant pour but de protéger l'artisanat de la chaussure ;

f) la loi du 22 mars 1936 sur les prix uniques ;

g) le projet de loi tendant à réglementer l'ouverture des boulangeries ;

h) le décret-loi du 8 août 1935 soumettant à l'autorisation administrative la construction d'usines nouvelles travaillant la betterave ou ses sous-produits ;

i) le décret-loi du 30 octobre 1935 portant réglementation de la vente par camions-bazars ;

j) le décret-loi du 30 octobre 1935 relatif au régime de l'électricité et soumettant la construction des usines thermiques au régime de l'autorisation administrative préalable ;

k) le décret-loi du 30 octobre 1935 interdisant la création de nouveaux moulins et limitant l'extension de la capacité d'écrasement.

Cette énumération qui n'est pas limitative est, semble-t-il, par elle-même suffisamment significative.

B

L'ÉTAT ET LA BAISSÉ DES COÛTS

Le rôle de l'Etat quant aux coûts de revient. — Evolution du taux de l'argent et du taux des salaires. — Rôle passif de l'Etat quant aux salaires.

En dehors des mesures de protection douanière que l'Etat peut être amené à prendre pour défendre le marché national et qui ont un effet sur le niveau général des prix, on n'aperçoit point d'interventions de l'Etat, en période de déflation ayant pour effet de stabiliser ou d'élever les coûts de revient¹.

Il semble au contraire que l'Etat en favorise l'abaissement. Cependant, en fait, cet effort est de portée assez mince. Il est en effet des éléments des coûts de revient qui n'ont pu être réduits vu la nécessité d'équilibrer les dépenses de l'Etat ; d'autres, tels les salaires, semblent avoir échappé à toute action efficace de l'Etat et avoir entièrement obéi aux lois qui leur sont propres.

1. Exception faite des restrictions à la création et à l'extension des entreprises.

Parmi les éléments qui interviennent dans la formation des coûts de production, l'Etat a par sa politique une forte influence sur trois d'entre eux : le taux de l'argent, les impôts, les transports et les frais généraux.

Ces trois éléments, l'impossibilité de rétablir l'équilibre des finances de l'Etat a empêché de les réduire de façon appréciable. On a vu que la fiscalité au cours de la crise, était restée à peu près identique à elle-même.

Les tarifs des chemins de fer sont restés inchangés également, et d'ailleurs certaines entraves ont été apportées à la concurrence faite par la route au rail.

Quant aux frais généraux, toute diminution profonde suppose une rationalisation des entreprises, partant des possibilités d'emprunt et d'investissement. La question est donc liée à celle du taux de l'argent.

Pour ce qui est des salaires, la politique suivie par l'Etat, en France du moins ne paraît pas avoir eu pour effet d'en ralentir la baisse. Aucune intervention véritablement importante ne peut être mise au compte de l'Etat.

Les grands travaux entrepris au cours de la période de déflation n'ont jamais été considérables, ni par les dépenses entraînées, ni par le nombre d'ouvriers employés.

Quant aux indemnités de chômage, ni leur taux, ni les conditions dans lesquelles elles furent attribuées ne permettent de les retenir comme facteur effectif de la résistance des salaires.

De même la suppression des heures supplémentaires¹, des dérogations apportées à la législation sur le repos hebdomadaire, et la limitation de l'emploi de la main-d'œuvre étrangère n'ont pu avoir d'effets sérieusement contraires à la baisse des salaires.

L'Etat a donc eu en cette matière, de 1931 à 1936, un rôle passif. On peut considérer que les réductions de traitements auxquelles il a procédé au cours de cette période ont plutôt servi d'exemple à l'industrie privée.

1. Loi du 8 avril 1935, décret-loi du 30 octobre 1935.

Mais la résistance des coûts de revient à la baisse tient aussi à ce que beaucoup de prix sont fixés dans des contrats à long terme.

La nécessité de diminuer les coûts de production a conduit l'Etat soit à autoriser l'ouverture de procédures juridiques pour réduire certains engagements pris lorsque le niveau général des prix était autre, soit à décréter d'autorité la diminution de certains éléments importants du coût de la vie et partant des prix de revient.

C'est ainsi qu'ont été abaissés les loyers et les intérêts des dettes hypothécaires, qu'ont été autorisées la révision des baux ruraux, des loyers commerciaux et industriels et qu'ont été instituées les procédures tendant à faciliter le règlement des billets de fonds.

D'autre part, les prix du gaz, de l'électricité et du charbon ont été réduits par les décrets-lois de 1935.

Enfin a été autorisé, nonobstant toute clause contraire, le remboursement des dettes civiles et commerciales.

La portée effective de cette mesure, qui en théorie apparaît comme fondamentale, dépend essentiellement d'un abaissement réel du taux de l'argent.

C'est pourquoi on se contentera d'examiner dans leurs grandes lignes : 1) l'évolution du loyer de l'argent d'une part, 2) le mouvement des salaires d'autre part.

I

Le taux de l'argent a sur le niveau des prix et principalement sur celui des prix de revient une influence considérable. Il peut en particulier contribuer à les élever ou à les maintenir à un haut niveau en entravant la rationalisation et les investissements.

I. Les faits.

Si l'on consulte les statistiques qui donnent l'idée la plus exacte de l'évolution du taux de l'argent, c'est-à-dire celles

du taux de rendement effectif en pourcentage (taux de capitalisation) des titres d'Etat, on constate qu'en France une hausse de ce taux s'est produite de 1932 à 1935. C'est ce qu'indiquent les chiffres suivants :

France (Fonds d'Etat 3 %)

1929	3, 98
1930	3, 44
1931	3, 48
1932	3, 84
1933	4, 38
1934	4, 14
1935	3, 88
Août	3, 81
Septembre	3, 87
Octobre	3, 92
Décembre	4, 18

Il y a donc eu baisse du taux de 1929 à 1931, hausse légère jusqu'en 1933, puis une baisse sensible de janvier 1934 à janvier 1935 (4, 61 contre 3, 60).

Mais pendant l'année 1935, les taux s'élèvent de 3,60 à 4,26 en janvier 1936 pour toucher 4,46 en mai 1936.

Un décret-loi de juillet 1935 a amputé les coupons de rente de 10 %. La baisse des cours ne s'étant pas produite à proportion, il en est résulté une légère baisse du taux de capitalisation.

Pendant les mêmes années, le taux de capitalisation a évolué comme suit dans les divers Etats suivants :

	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Suisse	Hollande
	(Oblig. du Trésor)	(Consolidés 2 $\frac{1}{2}$ %)	(Etat et Chemin de fer)	
1929	3, 60	4, 60	4, 66	3, 94
1930	3, 28	4, 48	4, 12	3, 81
1931	3, 31	4, 39	3, 87	3, 86
1932	3, 66	3, 76	3, 80	3, 89
1933	3, 31	3, 38	4, 02	3, 68
1934	3, 10	3, 08	4, 16	3, 35
1935	2, 70	2, 91	4, 64	3, 43

Aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, le taux de capitalisation s'est constamment abaissé de 1929 à 1935, sauf aux Etats-Unis en 1932. La baisse est particulièrement marquée dans les années qui ont suivi l'abandon de l'étalon-or par ces deux Etats.

En Suisse, au contraire, le taux de l'intérêt après s'être abaissé de 1929 à 1932, s'élève de 3,78 en novembre 1932 à 5,17 en novembre 1935.

En Hollande, le taux de capitalisation s'est légèrement abaissé à partir de 1932, mais se redresse en 1935 sans que jamais la baisse soit comparable à celle enregistrée dans les pays anglo-saxons.

II. *Effets.*

La baisse du taux de l'intérêt est un article du programme « déflationniste ». En effet, pour ce qui est de la déflation budgétaire, la charge annuelle de la dette publique dépend de ce taux, car son abaissement ouvre certaines possibilités telles que des opérations de conversion. Ces opérations ont pour effet de réduire un poste important des dépenses publiques et par conséquent de faciliter l'équilibre budgétaire.

Cet équilibre budgétaire permet de ne pas recourir à de constants emprunts.

Sur le plan de la déflation des prix, l'abaissement du taux de l'intérêt a également une grande importance. Un taux bas d'intérêt peut déterminer une évolution favorable de la conjoncture¹, mais surtout en tant qu'élément des prix de revient, il peut contribuer à réduire la disparité des prix.

Le taux d'intérêt à long terme est soumis à diverses influences dont les principales sont : l'importance de la demande de capitaux, l'abondance des capitaux offerts, les prévisions concernant les taux des profits. En période de

1. Cf. « *The Economist* », 26 octobre 1935, sur le développement de la construction immobilière.

crise économique, la tendance du taux de l'intérêt est en principe de s'abaisser.

Mais le taux de l'intérêt est resté très élevé sous l'action de divers facteurs, au premier rang desquels il faut placer les emprunts fréquents de l'Etat. De plus, l'offre de capitaux semble avoir été réduite par la thésaurisation essentiellement déterminée par la prévision d'une baisse des prix.

Un des seuls moyens que puisse avoir l'Etat pour favoriser la baisse du loyer de l'argent est de ne pas emprunter. Il n'en a pas été ainsi.

Aussi, l'élévation du taux de l'intérêt réel a été très forte, si l'on tient compte du mouvement en baisse des prix en France et de la chute des taux en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. Cette chute, a été accompagnée d'une dépréciation monétaire considérable, les prix nominaux restant stables en Grande-Bretagne, et s'élevant aux Etats-Unis à partir de 1933.

Dans les pays restés fidèles à l'or, la tension des taux s'accroît à partir du jour où la monnaie a été discutée tout comme les taux se sont raffermis aux Etats-Unis en 1932. « La disparité des prix ne se limite donc pas aux marchandises, elle frappe les capitaux »¹. Les capitaux à long terme comme les capitaux à court terme ; pour ces derniers la différence du taux apparaît plus tard. Le taux de l'intérêt s'élève donc sous la double influence de la demande constamment élevée de capitaux de la part de l'Etat et la diminution constante de l'offre de capitaux du fait des craintes monétaires engendrées par le déséquilibre des prix.

Il apparaît donc que l'échec de la déflation budgétaire aboutit à une élévation du taux de l'argent.

II

On examinera ici comment ont évolué les salaires depuis 1928.

1. Ch. Rist, in « *Le Petit Parisien* », 4 juin 1936.

Dans ce domaine, le rôle de l'Etat paraît avoir été passif.

Rien de surprenant donc que le mouvement des salaires en France corresponde assez exactement aux lois qui leur sont propres¹.

C'est dire que les salaires suivent avec retard le mouvement en hausse des prix, mais que leur marche ascendante se poursuit malgré l'arrêt de la hausse des prix et même le début de la baisse, enfin qu'ils offrent en baisse une résistance considérable.

On dispose en France de divers renseignements statistiques au sujet des variations du taux des salaires dont on retiendra :

1) *Enquête de la Statistique Générale de la France auprès des conseils de prud'hommes.*

Cette enquête permet de connaître les moyennes des évaluations des taux horaires des salaires pour 38 professions masculines et 7 professions féminines et pour la région parisienne l'ensemble de 21 professions masculines.

a) *Ensemble des villes autres que Paris : 38 professions masculines.*

Octobre 1928	3,45	Octobre 1932	3,99
— 1929	3,83	— 1933	3,89
— 1930	4,08	— 1934	3,89
— 1931	4,08	— 1935	3,80

La baisse moyenne par rapport au maximum de 1930 est de 7%. Elle dépasse 10% pour les tisserands, maçons et peintres.

b) *Région parisienne : 21 professions masculines.*

1928	5,25	1932	6,34
1929	6,07	1933	6,34
1930	6,64	1934	6,34
1931	6,61	1935	6,23

1. Cf. l'œuvre de F. Simiand et les analyses de l'ouvrage de W.C. Mitchell *Gold, Prices and wages under the greenbacks*, dans Pirou, *Les nouveaux courants de la théorie économique aux Etats-Unis*, fasc. III, p. 38.

A Paris donc, la moyenne des salaires horaires des ouvriers s'abaisse de plus de 6 % par rapport à l'année 1930. La chute atteint 15 % pour les imprimeurs et les tailleurs.

2) Salaires dans les mines de houille.

Les salaires journaliers moyens dans les mines de houille ont évolué comme suit :

	Ensemble	Fond	Jour
1930, 4 ^e trimestre	37, 16	40, 32	29, 84
1931 —	35, 23	38, 24	28, 64
1932 —	32, 61	35, 43	26, 63
1933 —	32, 51	35, 40	26, 67
1934 —	32, 59	35, 57	26, 86
1935 —	32, 45	35, 45	26, 75

Après un maximum en 1930, les salaires ont baissé en 1931 et en 1932, dates auxquelles furent conclues des conventions collectives aboutissant à une réduction des salaires. Après les premiers mois de 1932, les salaires sont remarquablement stables.

De 1930 à 1935, la baisse est de 12 % pour les ouvriers du fond, de 10 % pour ceux de la surface.

3) Salaires dans les entreprises des réseaux et centrales électriques.

Les statistiques publiées représentent la rémunération moyenne de manœuvres non spécialisés : la baisse en 1935 atteint 18 % par rapport à 1930. Elle commence en 1930 s'interrompt entre 1932 et 1933 et se poursuit jusqu'en 1935.

Si on laisse de côté les autres indications statistiques que l'on possède sur le mouvement des salaires, il apparaît suffisamment clairement — puisque l'on ne cherche ici qu'à dégager les tendances générales des salaires — que les salaires ont résisté à la baisse avec succès et que cette dernière ne dépasse que rarement 10 %, du moins pour ce qui est des salaires horaires d'ouvriers spécialisés.

Il n'est pas sans intérêt de considérer à son tour la façon dont se sont comportés les salaires nominaux anglais. Les chiffres suivants rendent compte de l'évolution des salaires nominaux anglais sur la base de 100 en 1928 (Source : *Activité économique*).

1928	.....	100	1932 (1 ^{er} trim.)	.....	95, 9
1929 (1 ^{er} trim.)	.....	99, 7	1933	—	 94, 9
1930	—	 98, 9	1934	—	 94, 2
1931	—	 97, 9	1935	—	 94, 4
1931 (4 ^e trim.)	.....	96, 7	1935 (3 ^e trim.)	.....	95, 9

La baisse des salaires nominaux ne dépasse pas 5,8 % et les salaires anglais ne connaissent pas de mouvement ascensionnel comme les salaires français de 1928 à 1930.

La baisse des salaires anglais se poursuit comme celle du coût de la vie après la dévalorisation de la livre sterling.

Elle paraît avoir été un peu moins forte que celle des salaires français dont la rigidité ne devient une cause de prix hauts qu'en raison même des dévaluations étrangères.

CHAPITRE III

LA BAISSÉ DES PRIX EN FRANCE

Mouvement des prix en France. — Prix de gros et prix de détail.

Laisser faire ou du moins ne pas entraver l'adaptation automatique des prix, telle doit être l'attitude de l'Etat d'après la théorie de la déflation.

Lorsque l'origine des différences de prix se trouve dans des phénomènes enregistrés sur les marchés mondiaux, par opposition aux marchés nationaux, le mécanisme d'adaptation repose tout entier sur cette constatation que les prix-or d'un pays déterminé ne peuvent être durablement supérieurs ou inférieurs aux prix internationaux, à condition toutefois que les prix-or de ce pays ne soient pas précisément des prix internationaux et que d'autre part, la masse des prix du dit pays n'en détermine pas par elle-même l'évolution.

Il convient donc que la valeur de la monnaie sur le marché national se rapproche suffisamment de sa valeur-or, c'est-à-dire de celle calculée sur le marché international.

Il n'en est pas toujours ainsi :

1) En Grande-Bretagne, après le retour à l'étalon-or de 1925 la valeur intrinsèque de la monnaie était inférieure à la valeur-or, c'est-à-dire qu'avec une livre sterling en

Grande-Bretagne on pouvait acquérir moins de marchandises ou de services que sur les marchés extérieurs.

2) La France après la stabilisation de 1928 a connu une situation inverse. Le franc sur le marché intérieur avait une capacité d'acquisition plus forte que sur le marché extérieur.

De telles situations ne sauraient être durables et se traduisent par un mouvement descendant ou ascendant des prix intérieurs.

Tandis que les prix anglais s'orientaient vers la baisse de 1925 à 1928, les indices des prix français et particulièrement ceux des prix de détail tendaient à s'élever.

Si l'on étudie le mouvement des prix français de 1929 à mai 1936, on constate des variations en sens divers dont la tendance générale apparaîtra clairement en examinant successivement le mouvement des prix de gros français de 1929 à septembre 1931 d'abord, puis celui de la période 1931-mars 1935, enfin celui de mars 1935 à mai 1936.

Une telle étude permettra de déceler l'ampleur de l'adaptation des prix.

I. Les prix de gros

1) De 1929 à septembre 1931.

L'indice des prix de gros publié par la Statistique Générale de la France et qui porte sur 45 articles dont 16 importés a évolué comme suit :

Année (moyenne)	Indice général	Produits nat.	Produits imp.
1929	623	635	602
1930	543	591	548
1931	462	527	344

L'indice des produits importés, reflétant, comme on le sait, les valeurs de matières premières particulièrement dépréciées, on peut remarquer que l'indice des prix de gros anglais, en monnaie nationale, passe de 136 en 1929 à 105 en 1931.

L'indice américain des prix de gros (Bureau of Labour) passe de 139 en 1928 à 105 en 1931.

Trois faits essentiels se dégagent de ces chiffres :

a) une baisse considérable des prix des matières premières importées qui tombent :

de 649 en septembre 1928
à 316 en septembre 1931

b) une baisse parallèle des prix de gros-or dans les pays à étalon-or, et d'une ampleur voisine, sous réserve de la composition différente des indices,

c) un certain décalage des prix de gros français, l'indice des 29 produits nationaux passant :

de 623 en septembre 1928
à 626 en septembre 1929
595 en septembre 1930
et 504 en septembre 1931.

L'influence de la stabilisation du franc réalisée dans les conditions prédéfinies se faisait encore sentir et un fort protectionnisme agricole avait contribué à masquer la baisse des prix mondiaux. En effet, tandis que l'indice de l'ensemble des produits alimentaires d'origine animale et végétale passe :

de 579 en 1929
à 542 en 1931

l'indice des matières industrielles qui entre avec le précédent dans la composition de l'indice des prix de gros de 126 marchandises calculé par la Statistique Générale de la

France passe de 669 à 464 et cela essentiellement, semble-t-il, sous l'effet de la baisse des marchandises susceptibles d'exportation.

2) De septembre 1931 à mars 1935.

Cette période s'étend de la dépréciation du sterling à la dépréciation du franc belge. L'indice des 45 articles passe

de 462 en moyenne en 1931
à 407 en 1932
388 en 1933
366 en 1934
et 353 en mars 1935

L'indice des 16 produits importés passe

de 344 en moyenne en 1931
à 298 en moyenne pour 1932
à 306 en 1933
à 294 en 1934
et 285 en mars 1935

L'indice des 29 produits nationaux est :

de 527 pour 1931 en moyenne
de 468 en 1932
de 434 en 1933
de 407 en 1934
et de 377 en mars 1935

Evolution que retrace le tableau ci-dessous :

	Indice général	Produits nat.	Produits imp.
Septembre 1931	437	504	316
Septembre 1934	360	400	289
Mars 1935	344	377	285

Si pour obtenir une idée plus précise des faits, l'on examine les indices mensuels on constate :

a) En ce qui concerne l'indice général des 45 articles, pendant l'année 1932 une tendance générale à la baisse.

Pendant l'année 1933, l'indice passe de 382 en mai à 397 en juillet, mais retombe en janvier 1934 à 388. La baisse pendant l'année 1934 est régulière : elle s'inscrit dans les chiffres suivants :

Avril 1934	378
Novembre 1934	349
Décembre 1934	344
et en mars 1935, l'indice est de :	344

b) En ce qui concerne l'indice des produits importés, on a déjà souligné que la composition de cet indice lui ôtait quelque valeur pour étudier les mouvements de baisse de prix dans différents Etats. Il est d'une stabilité presque complète en 1932 et s'établit

à 293 en décembre 1932
contre 308 en décembre 1931.

En 1933, l'indice passe

de 286 en février
à 355 en juillet
et retombe à 304 en décembre.

La période de hausse correspond au début de l'expérience Roosevelt.

Pendant l'année 1934, l'indice reste stable aux environs de 290 de mai à décembre, pour toucher l'indice 285 en mars 1935, chiffre le plus bas enregistré.

c) En ce qui concerne l'indice des produits nationaux pendant l'année 1932, il s'établit à 494 en avril et décline régulièrement jusqu'à 445 en août 1932 et se stabilise sur ce niveau jusqu'en février 1933, puis il s'affaisse très lentement jusqu'au cours de 431 minimum de l'année. En 1934, la baisse est régulière, l'indice s'établissait

en janvier à 434
et en décembre à 373

pour toucher 377 en mars 1935.

Si de l'indice des 45 articles, on passe à celui pondéré des prix de gros de 126 marchandises établi, lui aussi, par la Statistique Générale de la France, on constate qu'il a évolué

comme l'indique la première colonne du tableau suivant :

Année	Indice général	Produits alimentaires			Matières industrielles			
		Ensem.	Végét.	Anim.	Ensem.	Text.	Métaux	Ciments
1930	554	526	473	614	579	570	538	716
1931	502	542	562	558	464	424	439	698
1932	427	482	461	505	380	336	395	616
1933	398	420	391	468	380	351	387	570
1934	376	393	382	411	361	326	379	540
1935 (M.)	355	327	308	363	341	296	388	513

Ce tableau met en évidence l'évolution différente de certains prix.

En ce qui concerne les prix des produits alimentaires, on doit noter : 1) le mouvement souvent divergent des prix des produits animaux et des prix végétaux ; 2) la hausse de l'indice des produits alimentaires pour l'année 1931 et la résistance relative des prix pendant l'année 1932 ; 3) la baisse profonde des prix de 1933 à 1935 sous l'influence des récoltes excédentaires de ces années.

Quant aux matières industrielles, l'indice accuse une baisse très forte entre 1930 et 1932 et une résistance marquée à la baisse de 1932 à 1935 particulièrement frappante si l'on examine les indices afférents aux prix des divers produits qui contribuent à l'élaboration de l'indice général. Il semble que les variations en baisse soient d'autant moins fortes qu'est plus faible la part de l'exportation dans le débouché du produit.

3) De mars 1935 à mai 1936.

Pendant quinze mois, l'évolution des prix en France est marquée par un double mouvement : d'abord accentuation de la baisse, puis après avoir touché un niveau minimum, les prix s'orientent vers la hausse. Le mouvement de reprise continue jusqu'en mai 1936, date à laquelle se produisent des événements dont l'ampleur et la nature font qu'il est inutile de poursuivre l'examen des indices.

L'indice des 45 articles s'établit en mars 1935 à 344 et évolue jusqu'en mai 1936 comme l'indique le tableau suivant :

1935	Mois	Indice général	Produits nat.	Produits imp.
	Mars	344	377	285
	Avril	346	376	293
	Mai	353	377	310
	Juin	344	366	303
	Juillet	334	353	302
	Août	343	366	303
	Septembre ..	345	370	290
	Octobre ..	350	374	305
	Novembre ..	353	377	309
	Décembre ..	357	387	303
1936	Janvier ...	364	396	306
	Février ...	377	414	309
	Mars	379	417	310
	Avril	374	413	305
	Mai	377	421	299

Ainsi, alors que le niveau minimum de l'indice des 16 produits importés avait été atteint en mars 1935, le niveau le plus bas de l'indice des produits nationaux est enregistré en juillet 1935.

A partir de cette date, si l'indice des prix des 16 grandes matières premières importées reste stable ou à peu près, l'indice des produits nationaux suit une ligne ascensionnelle rapide qui ramène l'indice en mai 1936 à un niveau voisin de celui enregistré en 1934, au mois d'avril.

La hausse étant limitée aux produits nationaux, les chiffres suivants afférents à l'indice des 126 marchandises éclairent la situation telle qu'elle se présentait en mai 1936.

1935	Indice général	Produits alimentaires			Matières industrielles			
		Ensem.	Végét.	Anim.	Ensem.	Text.	Minér.	Ciments
Mars	335	329	308	363	341	296	388	513
Juin .	330	307	299	320	351	317	388	504
Juill..	322	292	265	337	347	318	377	504
Sept..	332	322	294	369	341	308	381	502
Déc. .	354	350	304	427	356	338	380	502
1936								
Mai .	374	392	389	393	358	335	383	512

Le minimum de l'indice général a été atteint en juillet 1935, celui de l'ensemble des produits alimentaires à cette date aussi (292). Les indices 265 minima pour les végétaux et 320 pour les produits animaux sont enregistrés respectivement en juillet et juin.

L'ensemble des matières industrielles a touché un niveau bas à 341 par deux fois, en mars et en septembre 1935. Les produits textiles sont à un niveau bas en mars, les métaux et minéraux en novembre 1935.

La hausse se développe rapidement d'abord dans l'industrie à partir de mars 1935 pour les produits exportables, et à partir du mois d'août 1935 pour l'agriculture, spécialement les végétaux.

II. *Les prix de détail*

Parmi les différents indices calculés par les soins de la Statistique Générale de la France, on retiendra particulièrement l'indice des prix au détail composé des prix de 34 articles dont 29 alimentaires et 5 afférents aux prix du charbon, du gaz, du pétrole, de l'électricité et du savon.

Cet indice surchargé de produits alimentaires d'une part, pondéré de l'autre selon la consommation d'une famille ouvrière, ne rend compte que des variations des 2/3 environ des dépenses d'une telle famille.

Certains éléments fixes des dépenses n'y sont pas incorporés, c'est pourquoi il faut confronter les indications données par l'indice des 34 articles au détail avec celles fournies par la Statistique Générale de la France également, calculées en prenant pour année de base 1930, d'après le budget type d'une famille ouvrière de quatre personnes.

L'indice de base de l'alimentation est de 60, celui du chauffage et de l'éclairage de 5. Pour le loyer, la base est de 10, pour l'habillement elle est de 15 et les dépenses diverses ont pour base 10.

1. L'indice des prix de vente au détail de 34 articles (à Paris).

Le tableau suivant indique les maxima et minima de chaque année :

1930	1931	1932	1933	1934
Avril 594	Janv. 644	Janv. 564	Janv. 533	Janv. 521
Déc. 646	Déc. 563	Déc. 523	Sept. 512	Déc. 466
	1935	1936		
	Janv. 460	Janv. 454		
	Août 420			

Si l'on examine les relevés mensuels de cet indice, on constate qu'en 1930 a eu lieu une forte reprise de l'indice de juin à décembre, qu'en 1931, au contraire, la baisse a été régulière et d'environ 12 %. De janvier 1932 à janvier 1933, la baisse reste inférieure à 7 %. Pendant l'année 1934, compte tenu des mouvements saisonniers, la baisse est régulière et dépasse 10 %. De janvier 1935 à août 1935, l'indice s'abaisse de 8 % pour remonter en mai 1936 à un niveau d'environ 7 % plus élevé.

D'août 1931 à août 1935, la baisse de l'indice se traduit par les chiffres suivants : 605 en août 1931, 420 en août 1935, soit une baisse de 30,5 %.

2. L'indice de la dépense d'une famille ouvrière de 4 personnes (budget type uniformisé, base 100 en 1930) d'après les relevés des commissions régionales et locales.

Les moyennes donnent les indications suivantes :

	Alimentat.	Chauffage et éclairage	Loyer	Habillement	Dépenses diverses	Ens.
1930	60	5	10	15	10	100
Mai 1931	61,6	4,9	10,2	14,2	9,9	100,9
Nov. 1931	54,6	4,9	10,5	13,1	9,8	92,8
Mai 1932	53,9	4,7	10,6	12,2	9,9	91,3
Nov. 1932	52,7	4,8	10,7	11,7	9,9	89,8
Mai 1933	50,3	4,7	10,7	11,4	9,7	86,7
Nov. 1933	50,9	4,7	10,8	11,3	9,7	87,5
Mai 1934	48,4	4,6	10,7	11,0	9,6	84,4
Nov. 1934	46,6	4,6	10,7	10,8	9,5	82,3
Mai 1935	43,3	4,6	10,7	10,6	9,6	78,7
Nov. 1935	43,1	4,4	9,9	10,7	9,6	77,8
Mai 1936	45,8	4,4	9,9	10,6	9,6	80,3

Il ressort de ce tableau que la baisse pour les différents éléments de l'indice a été, par rapport à 1930, en novembre 1935 :

de 28 % pour l'alimentation,

de 29 % pour l'habillement,

de 11 % pour l'éclairage et le chauffage,

de 4 % pour les dépenses diverses,

de 0,1 % pour le loyer, mais de 10 % en prenant pour point de comparaison l'indice de mai 1935 et celui de novembre 1935.

Pour l'ensemble de l'indice, la baisse atteint 22 %.

Remarquons que la baisse de l'indice de la dépense d'une famille de 4 personnes à Paris (ancien budget, base 100 en 1914) est de 17,7 % seulement (581 à 478).

Sans essayer de rechercher ici quelle signification peut être attachée à ces indices en tant qu'instruments de détermination du niveau général des prix dans un pays, et si l'indice des prix de gros et celui des prix de détail peuvent être respectivement considérés, l'un comme révélateur du mouvement des prix de vente, l'autre des prix de revient, notons que de septembre 1931 à l'automne 1935 les prix français tendent à la baisse sauf en ce qui concerne les prix au détail pendant l'automne 1933 et en ce qui a trait aux prix de gros d'août 1932 à janvier 1934.

Reste à savoir si, au cours de cette période, les prix français avaient ou non atteint des niveaux suffisamment bas pour que fut réalisée la parité des prix nationaux et internationaux.

CHAPITRE IV

LES SIGNES DE LA DISPARITÉ DES PRIX

La disparité des prix. — Les indices des prix de gros et des prix au détail. — Enquêtes sur les prix de divers produits. — Le commerce extérieur et le tourisme.

Il y a disparité des prix entre un pays A et un pays B quand les prix du pays A sont supérieurs à ceux du pays B, c'est-à-dire quand la monnaie de A possède un pouvoir d'achat moindre à l'intérieur qu'à l'extérieur.

Dans quelles conditions peut-on se rendre compte de l'existence d'une pareille situation et également de l'ampleur de la disparité des prix ?

Plusieurs méthodes sont possibles. L'une consiste à comparer l'évolution de certains indices, principalement les indices des prix de gros-or et des prix au détail-or dans les différents pays intéressés.

L'autre, s'efforce d'établir une comparaison directe des prix des marchandises aux différents stades de la production.

Une dernière méthode est de tirer de l'ampleur du commerce extérieur et du tourisme certaines indications qui peuvent éclairer les résultats obtenus à l'aide des précédents systèmes.

1. Comparaison des indices des prix de gros et des prix au détail.

Il est généralement admis qu'il n'existe point d'indice qui, par sa composition, soit susceptible de mesurer le niveau

général des prix dans un pays déterminé et partant le pouvoir d'achat et la valeur de la monnaie.

Restent donc les indices des prix de gros et ceux des prix au détail que l'on peut compléter par l'étude des indices du coût de la vie.

Les indices des prix de gros rendent compte des variations des prix des produits agricoles, de certaines matières brutes et parfois des produits semi-ouvrés, mais presque jamais de ceux des produits finis.

Il en résulte que les indices des prix de gros sont souvent interprétés comme reflétant par leurs mouvements les variations des prix de vente à la production.

A ce point de vue, les indices des prix de gros donnent une idée assez rapprochée des revenus obtenus en échange de leurs produits par les agriculteurs, si toutefois on les combine avec les quantités produites ou récoltées.

Pour les produits industriels et les matières brutes, l'indice des prix de gros semble ne refléter que des tendances sommaires.

Les indices des prix de détail ne donnent également qu'une approximation imparfaite des prix à la consommation parce que ce sont essentiellement des produits alimentaires qui les forment, mais traduisent plus fidèlement, si on rapporte leurs variations à celles des prix de gros, d'une part l'influence des frais de distribution qui grèvent les produits avant la consommation finale, d'autre part, les tendances grossièrement approchées des prix de revient.

Ces derniers peuvent d'ailleurs être aussi reconnus en analysant successivement l'évolution des différents éléments qui contribuent à leur formation : salaires, impôts, frais généraux.

Cependant, pour étudier comparativement le niveau des prix entre divers pays, l'usage de l'indice des prix de gros et de celui des prix de détail paraît admissible, sous les

réerves très sérieuses que l'on vient de rapporter sommairement.

Les économistes français les ont utilisés à propos des problèmes posés par les dépréciations monétaires de 1931-1936¹.

Ce sont eux que l'on a employés pour calculer les indices de protection douanière dans un rapport qui fait autorité².

Sir Henri Strakosch, en Angleterre, fait de même³ : « L'indice des prix de gros, fait-il remarquer, donne des indications satisfaisantes de la tendance des prix obtenus par les producteurs pour leurs produits ».

Il considère que l'indice des prix au détail et que celui du coût de la vie reflètent les tendances des coûts de revient.

Les mêmes indices sont utilisés, en Belgique, par M. Bauhuin par exemple⁴.

Il s'agit, bien entendu, pour obtenir des indices comparables, de prix-or et non de prix en monnaies nationales. Et cela sauf pour les pays restés fidèles à l'or.

Cependant l'évolution des prix en monnaie nationale garde un intérêt très grand puisque seule elle rend compte des modifications successives des rapports des différents prix intérieurs.

Il va de soi que la comparaison des indices-or suppose qu'à l'année de base de l'indice corresponde un équilibre des prix des différents pays à la date choisie. Equilibre et non pas égalité, car les prix d'un pays, même lorsque existe un système d'étalon-or peuvent s'écarter les uns des autres sous l'influence de divers facteurs permanents.

1. Cf. Rist, Conférence prononcée au Centre Polytechnicien d'Etudes économiques le 30 octobre 1935. — Nogaro, *La crise économique dans le monde et en France*.

2. Rapport du Comité d'Etude pour l'adaptation du régime douanier, 1936.

3. *The Road to Recovery*, en « *The Economist* », 5 janvier 1935.

4. *La dévaluation du franc belge*.

2. Comparaison directe des prix des divers produits.

Cette comparaison directe a été tentée malgré les grandes difficultés qu'elle rencontre ¹.

Certaines études partent de l'idée que seuls certains produits sont objets d'exportation et par conséquent que seuls leurs prix sont intéressants à connaître.

D'autres travaux se sont efforcés de repérer un certain nombre de prix à la consommation.

Mais il faut préciser qu'il s'agit de prix sur les marchés intérieurs et non de prix à l'exportation.

En effet, s'il s'agissait de prix à l'exportation, quelle signification précise pourrait avoir une enquête si elle aboutissait à constater que de tels prix sont égaux aux prix étrangers ?

Aucune, car, sauf monopole d'un pays à prix élevé dans lequel cas des échanges ont lieu quels que soient les prix, les prix, par définition, doivent être abaissés pour l'exportation au niveau de ceux demandés par les concurrents étrangers. Faute de quoi il n'y aurait pas d'exportation.

De plus, les prix à l'exportation sont la plupart du temps sans rapport étroit avec les prix de revient en raison des pratiques usuelles du commerce international consistant à vendre au-dessous des prix du marché national, et en raison des dumpings extraordinaires, sociaux et autres, organisés au cours de la crise de 1929-1936.

La signification de ces prix serait très modeste.

Par conséquent, la comparaison des prix français à l'exportation avec les prix d'un autre marché reviendrait à poser les éléments d'une pétition de principe.

Il est donc certain que, pour obtenir des résultats probants, la comparaison doit porter sur les prix intérieurs de chaque marché. Résultats probants, mais non décisifs en raison des disparités normales de prix entre les divers Etats, et du fait des mouvements de prix de certaines marchandises

1. Cf. Bordaz, *La dévaluation, le commerce extérieur et les prix. — Ecart de prix France-Etranger* (Institut scientifique de Recherches économiques et sociales), 1936.

dus à des facteurs occasionnels et autres que monétaires.

Quoiqu'il en soit, c'est cette comparaison directe qui a été tentée, notamment pour certains grands produits d'exportations par le « Bulletin Quotidien », et, pour des articles de consommation courante par l'Institut scientifique de Recherches économiques et sociales.

Mais, pour en préciser toute la portée, il resterait à connaître dans quelle mesure les prix de revient se sont parallèlement abaissés et si les charges fixes ont été réparties sur un nombre suffisamment élevé de services fournis. Cela permettrait, par exemple, de tirer des prix comparés des hôtels des conclusions complètes.

Cette interprétation peut se faire à l'aide de monographies et à leur défaut, indirectement par l'examen des indices généraux du commerce extérieur et du tourisme.

3. Comparaison des indices du commerce extérieur et du tourisme.

En cette matière, les indices du commerce extérieur, des exportations et des importations en poids et en valeur, ceux relatifs à l'activité touristique peuvent donner des renseignements utiles.

De la diminution des échanges internationaux pourront être tirées certaines déductions quant au niveau des prix. Mais ces indices n'ont également qu'une valeur relative puisqu'indépendamment des niveaux de prix un grand nombre de facteurs contribuent à la diminution des exportations et du tourisme.

Ce sont évidemment les restrictions de change, les mesures douanières de plus en plus efficaces et la diminution de la capacité d'achat des pays étrangers.

Aussi, faut-il comparer le mouvement touristique dans tel pays à celui de tel autre pays, et confronter les statistiques du commerce extérieur des différents pays entre elles. A ce propos, on devra utiliser des statistiques donnant les valeurs. Mais parmi ces dernières, faudra-t-il user de statistiques des exportations en monnaie-or ou bien en

monnaie nationale ? Il semble qu'à ce point de vue, les indices des exportations en monnaie nationale traduisent plus fidèlement la réalité économique que celles calculées sur la base de monnaie-or, du moins pour les Etats qui, ayant dévalué leur devise n'ont pas connu de fortes variations de prix.

I. *Le mouvement des prix-or*

Il est d'une très grande importance de choisir avec soin l'année de base de l'indice. Les résultats obtenus selon que l'année retenue est 1913, 1928 ou 1930 sont différents. Cela tient beaucoup aux modifications apportées par la grande-guerre à l'équilibre des prix.

Quant aux résultats fournis par les années de base 1928 et 1930, ils diffèrent parce que l'équilibre des prix intérieurs n'était pas atteint en 1928 pour quelques Etats dans lesquels des stabilisations monétaires encore récentes n'avaient pas achevé de produire tous leurs effets.

Il est avéré que tel était le cas des prix français.

On examinera successivement les indices-or des prix de gros et ceux des prix de détail en observant la différence des résultats obtenus selon l'année choisie comme référence.

A. — *Indices-or des prix de gros.*

a) **Base 100 en 1913 ou 1914**

Il s'agit de l'indice calculé ou publié par la Statistique Générale de la France.

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
	Indices des 45 articles	Statist.	Bureau of Labor
1931	94	92	105
1932	83	70	93
1933	79	66	75
1934	74	61	64
1935	71	61	68
Avril 1936	76	63	68

b) Base 100 en 1930

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
1931	85	79	85
1932	75	60	75
1933	72	56	60
1934	67	52	52
1935	65	52	55

On constate donc qu'à partir de 1932, les prix de gros-or anglais et à partir de 1933, ceux américains ont été inférieurs aux prix de gros-or français.

Les prix de gros-or anglo-saxons se stabilisent au début de 1935 sur des niveaux très bas et l'on enregistre à partir de mars 1935, une tendance au rapprochement de la part des prix français.

C'est ce qu'indiquent les indices mensuels suivants (base 100 en 1914) :

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
Août 1933	80	65	73
Oct. 1933	78	64	68
Août 1934	74	61	65
Oct. 1934	71	60	64

L'écart entre les prix français et les prix étrangers, quoique diminuant un peu, reste considérable pendant ce laps de temps (1933-34).

1935	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
Janvier	71	61	67
Février	71	59	68
Mars	70	59	67
Avril	70	60	68
Mai	72	62	69
Juin	70	61	68
Juillet	68	62	67
Août	70	62	68
Septembre	70	62	69
Octobre	71	63	69
Novembre	72	63	69
Décembre	72	63	69

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
1936			
Janvier	74	63	69
Février	77	63	68
Mars	77	64	67
Avril	76	63	68

Ce tableau montre que le mouvement en baisse des prix français s'accroît à partir de 1934 et la baisse maximum est atteinte en juillet 1935. D'après les indications statistiques, les prix de gros-or français auraient alors été de 10% supérieurs aux prix-or anglais et très voisins des prix américains. A cette date, la disparité des prix que peut révéler l'indice des prix de gros était à peu près éliminée. La déflation des prix de gros était atteinte. Cependant, elle ne le fût qu'un instant puisque la divergence des prix renaît et s'accroît dès le mois d'août 1935. La situation en février 1936 n'était guère différente, toutes choses égales d'ailleurs, de celle enregistrée en octobre 1933.

Il convient d'examiner maintenant les indices des prix-or au détail et ceux du coût de la vie.

B. — *Indices-or des prix au détail.*

a) Prix de détail-or. Base 100 en 1913 ou 1914

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
	34 articles		
1931	124	119	119
1932	111	90	100
1933	105	82	78
1934	100	75	65
1935	89	75	72
Avril 1936	92	75	75

b) Coût de la vie en or. Base 100 en 1930

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
1931	98	86	90
1932	91	66	82
1933	90	61	59
1934	89	55	50
1935	83	55	51

La baisse des prix-or anglais et américains de détail est très profonde et est même supérieure, à certains moments, à la dépréciation de leurs changes. Quant aux prix français, quoiqu'en baisse, ils restent très supérieurs aux prix étrangers. La disparité est considérable, et les indices qui en donnent, somme toute, l'idée la plus approchée de la réalité, sont, semble-t-il, ceux ayant pour base l'année 1930 en raison du mouvement particulier des prix français au lendemain de la loi monétaire du 25 juin 1928.

Mais les chiffres ci-dessus rapportés, qui sont des indices annuels, ne donnent pas des fait une image exacte. Les indices mensuels montrent qu'au cours de l'année 1935, les prix de détail-or ont fait preuve de la même tendance à l'égalisation que les prix de gros-or, rapprochement suivi d'un mouvement divergent identique à celui enregistré pour les prix de gros.

Quelques indices mensuels éclairent ces mouvements de prix :

Prix de détail-or. Base 100 en 1913

	France	Grande-Bretagne	Etats-Unis
1935			
Janvier	93	74	69
Février	92	72	71
Juillet	87	76	70
Août	85	76	71
Septembre	86	77	72
Octobre	89	79	73
Décembre	91	79	74
1936			
Janvier	92	78	74
Avril	92	75	75

C'est donc au mois d'août 1935 que les prix-or français de détail touchent leur palier en baisse, et c'est à ce mois que la disparité est la plus réduite. Elle est encore assez considérable, et en tous les cas plus forte que ne l'indique l'indice et cela en raison du choix de l'année de référence (1913-14). Mais quoiqu'il en soit, dès le mois suivant, les prix de détail-

or français s'élèvent, tandis que les prix-or de détail anglo-saxons varient moins et se retrouvent à des niveaux bas en avril 1936.

Tels sont les résultats que fournit l'examen des indices-or des prix. Cet examen conduit à conclure à l'existence d'une disparité des prix très forte et presque toujours égale de 1932 à 1934, mais tendant à diminuer à partir de cette date jusqu'au mois de septembre 1935. Très réduite pour les prix de gros à cette date, elle subsiste pour les prix de détail et est encore très importante.

Quant à l'ampleur réelle de la disparité des prix, aux différentes époques considérées, un calcul intéressant en a été fait par le Comité d'études pour l'adaptation du régime douanier sur la base d'une formule établie par M. Darmois. Les résultats obtenus par cette méthode permettent de donner un aperçu du problème des différents niveaux de prix.

Succinctement, le principe du calcul, calcul qui vise à évaluer l'écart à combler par la protection douanière entre les niveaux des prix français et des prix étrangers est le suivant :

« Si par exemple, à l'époque prise comme base, la moyenne des droits de douane représente 10 % par exemple de la valeur des marchandises importées, ces 10 % sont censés représenter l'écart moyen entre les prix français et les prix étrangers. Si d'autre part nous prenons, à la même date, le niveau des prix des deux pays considérés en lui donnant l'indice 100 et si nous cherchons de combien l'indice français ou l'indice étranger s'est écarté de cette base à la date qui nous intéresse, le rapport entre les deux indices nous permet de calculer quel est le nouveau pourcentage de protection à appliquer ». Cela revient à poser que les indices douaniers à deux époques différentes doivent être proportionnels aux indices des prix des deux pays.

Le Comité d'études a obtenu les indices suivants :

A. — Sur la base des prix de gros.

1) Indices douaniers entre la France et l'Angleterre

1913	1930	1931	1932	1933	1934	1935
9 %	2, 6 %	13 %	29, 9 %	28 %	27 %	17, 5 %

Ces indices donnent une image assez fidèle, semble-t-il, de la situation aux différentes époques considérées. A noter, en particulier, l'indice pour 1930, l'indice des trois années suivantes presque constant, enfin l'indice pour 1935 témoignant des résultats acquis par la baisse des prix.

2) Indices douaniers entre la France, la Suisse et la Hollande

Il s'agit ici d'indices concernant des Etats restés fidèles à l'or :

1930	1931	1932	1933	1934	1935
1 %	7 %	8 %	7 %	1 %	9 %

3) Indices douaniers pour la Grande-Bretagne, les Etats-Unis, les Pays Scandinaves, la Suisse, la Hollande et la Belgique.

1930	1931	1932	1933	1934	1935
3 %	10 %	15, 6 %	17, 7 %	15 %	6, 7 %

B. — Sur la base des prix de détail.

L'application de la méthode prédéfinie aux prix de détail donne des résultats particulièrement intéressants :

1) Indices douaniers entre la France et l'Angleterre.

1913	1930	1931	1932	1933	1934	1935
9 %	4, 7 %	13, 6 %	34 %	39, 6 %	45 %	29 %

2) Indices douaniers pour la Grande-Bretagne, les Etats-Unis, les Pays Scandinaves, la Suisse, la Hollande et la Belgique.

1913	1930	1931	1932	1933	1934	1935
9 %	3 %	10, 8 %	21 %	24 %	25 %	10, 7 %

Ainsi la disparité des prix aurait été s'aggravant de 1932 à 1934, pour s'atténuer sensiblement en 1935. Il faut observer que l'indice douanier pour l'ensemble des pays comprend des Etats restés fidèles à l'or et dont les prix-or de détail étaient restés supérieurs aux prix français, ce qui est le cas pour la Hollande et la Suisse. La disparité des prix en 1935 était certainement plus forte entre la Belgique et la France qu'entre la France et la Grande-Bretagne, plus forte entre la Grande-Bretagne et la France qu'entre la France et les Etats-Unis et jouait par contre au profit de la France quant aux deux autres pays membres du bloc-or.

Sans chercher à exagérer la portée des conclusions tirées des chiffres ci-dessus, obtenus par une méthode qui appelle certaines réserves, on peut néanmoins retenir, à titre d'indication, sur l'ampleur et sur l'évolution des niveaux de prix, les conclusions suivantes: que les dévaluations monétaires ont donné naissance à une disparité des prix très forte laquelle a diminué sans jamais disparaître cependant, et qui s'est à nouveau agrandie au début de l'automne 1935.

II. *Comparaison directe de certains prix*

L'imperfection des indices de prix de gros et de détail réside pour une large part dans l'incertitude sur le choix de l'année de référence. De plus, leur composition très variable selon les pays, interdit de les retenir comme fournissant à eux seuls des précisions suffisantes sur les prix à la production et les prix de revient.

D'où l'idée de confronter directement certains prix.

Mais la difficulté est ici de trouver des marchandises n'entrant pas déjà dans la composition des indices de prix ¹. Il faut aussi que les marchandises soient comparables et

1. Nogaro, *La crise économique dans le monde et en France*, p. 264.

les enquêtes se heurtent toujours à de grandes difficultés et incertitudes.

Cependant, en France, et pour une période qui intéresse cette étude, il a été procédé par l'Institut scientifique de Recherches économiques et sociales, à une enquête aux conclusions et méthodes de laquelle on s'attachera ici ¹.

A.

L'objet de l'enquête a été d'atteindre « les prix de détail, tels que les subit dans chaque pays le consommateur moyen ».

Le centre d'observation a été le Grand Magasin.

La liste des produits dont les prix ont été relevés a été divisée en trois groupes : les produits agricoles et denrées alimentaires, les articles industriels et produits manufacturés, les principaux services enfin.

Les prix suisses, hollandais, anglais, belges, suédois, français ont fait l'objet d'observations entre le 26 février 1936 et le 31 mai 1936, c'est-à-dire au terme de la période dite de déflation en France.

Les résultats d'ensemble de cette enquête peuvent être ainsi résumés :

a) les produits agricoles français et denrées alimentaires sont à un niveau extraordinairement élevé ;

b) pour ce qui est des articles industriels et produits manufacturés, certains prix sont plus élevés, d'autres plus bas qu'en Angleterre, Belgique ou Suède, pays ayant dévalué leur monnaie. Mais, si l'on compare les prix relevés en tenant compte de la place relative tenue par chacun d'eux dans un budget moyen, on constate que la nourriture, le chauffage, l'éclairage et l'habillement étaient très sensiblement plus élevés à Paris qu'à Londres à l'époque considérée ².

1. Ecart de prix France-Etranger.

2. Ph. Schwob, *La disparité des prix, cause de la dévaluation, L'Europe Nouvelle*, 1936, p. 989.

Par contre, les prix suisses étaient les plus élevés. En Belgique, la dévaluation encore récente avait abaissé profondément les prix. En Hollande, il semble que la politique commerciale assez libérale du gouvernement ait atténué les effets du maintien de l'étalon-or.

On trouvera ci-dessous quelques prix relevés, en francs français :

	France	Angleterre	Belgique	Pays-Bas
Blé (quintal)	86-94	46	52	52
Sucre raffiné (quintal)	3, 30	2, 75	1, 90	5, 60
Lait frais (le litre)	1, 30	1, 75	0, 70	0, 75
Beurre (le kilo)	21	14	11, 50	

Les prix de la viande à la consommation sont plus élevés en France que partout ailleurs.

Pareille constatation a été faite pour l'habillement et l'éclairage.

	France	Angleterre	Belgique	Pays-Bas
Complet drap (bonne qualité)	475	340	(qual.m.) 195	523
Electricité le k.w.h. éclair.	1, 55	0, 80	1, 15	

Il résulte donc de cette enquête que les prix français à la date considérée étaient sensiblement plus élevés que les prix des pays étrangers ayant dévalué. L'existence de la disparité des prix apparaît à travers les chiffres relevés au cours de l'enquête non seulement comme incontestable, mais encore d'une signification plus grave qu'on ne le pouvait croire à première vue.

Du prix très élevé de la nourriture, il résulte en effet, si l'on tient compte des lois selon lesquelles évoluent les besoins et les dépenses dans les classes ouvrières¹, que les

1. Cf. M. Halbwachs, *L'évolution des besoins dans les classes ouvrières*.

prix de revient français étaient obligatoirement surélevés dans la mesure même où interviennent les salaires dans la formation des coûts.

Quoiqu'il soit impossible de préciser avec exactitude l'importance des frais de main-d'œuvre, traitements et salaires dans l'ensemble des entreprises d'un pays, il semble résulter de certaines études dignes de foi que, pour un prix de vente de 100, les dépenses faites concernant la main-d'œuvre (salaires) s'élevaient à 25 % et les traitements à environ 15 à 20 %, soit au total de 40 à 50 %¹.

Quelles que soient les déductions qui peuvent être faites sur le niveau des prix de revient, d'après les prix à la consommation, il reste établi que les prix français se trouvaient surélevés en 1936.

B.

Il faut examiner une catégorie particulière de prix, ceux des hôtels.

La Statistique Générale de la France a publié régulièrement les prix de certains hôtels, sur la base de 100 en 1928.

Le tableau ci-dessous indique quelle a été approximativement — car les méthodes d'investigation utilisées appellent quelques réserves — l'évolution des prix des hôtels².

Etablissements urbains	1928	1930	1932	1934	1935	1936
1 ^{re} classe	100	113, 5	104	77	74, 5	66
2 ^e classe	100	120, 5	113, 5	95	93	84, 2
3 ^e classe	100	111	113, 5	104, 5	104, 5	95, 5

La baisse régulière depuis 1930 a été particulièrement marquée pour les établissements de première classe.

Elle a été en fait plus profonde².

1. Detœuf, *Quelques renseignements sur les salaires et sur les prix*, Nouveaux Cahiers, 15 avril 1937.

2. *Revue d'économie politique*, 1936, p. 963.

Ces résultats peuvent être confrontés avec ceux de l'enquête menée par l'Institut scientifique de Recherches économiques et sociales.

Prix des hôtels en francs français

	France	Pays-Bas	Suisse	Angleterre	Belgique
Avec salle de bains . .	50	70	75	70	50
Sans salle de bains . .	35	55	60	50	30
Déjeuner hôtel	23	30	35	30	15

D'une façon générale, les prix des services touristiques français étaient sensiblement inférieurs aux prix étrangers, réserve faite des différences afférentes à la qualité du service fourni.

Il semble que la baisse des prix soit due pour beaucoup aux conditions très particulières de la concurrence dans la profession d'hôtelier et en particulier au fait que les prix sont fortement influencés par ceux appliqués à l'étranger¹.

D'après certaines enquêtes², les dépenses des touristes dans les hôtels et autres gîtes, ne dépasseraient pas 20 % des dépenses totales faites au cours d'un séjour.

III. *Les indices du commerce extérieur*

On retiendra : 1) les exportations totales en valeur ; 2) les exportations d'objets fabriqués.

La signification des chiffres afférents au commerce extérieur, quant à la disparité des prix n'est que relative, vues les entraves apportées au commerce international. Cependant, la régression des exportations d'objets fabriqués peut être notée comme fournissant une indication suffisante si l'on se livre à une comparaison des exporta-

1. *Revue d'économie politique*, 1937, p. 892.

2. R. Bordaz, *La dévaluation, le commerce extérieur et les prix*. (Supplément au « *Bulletin quotidien* » du 11 déc. 1935).

tions françaises et anglaises pendant les années 1930-1935.

Les exportations françaises totales en valeur ont évolué comme suit : (en millions de francs).

1929	50.139	1933	18.473
1930	42.835	1934	17.850
1931	30.437	1935	15.472
1932	19.693		

Quant aux exportations d'objets fabriqués, en valeur, elles ont été de : (en millions de francs).

31.493	en 1929
26.957	en 1930
18.955	en 1931
12.231	en 1932
11.177	en 1933
10.106	en 1934
8.745	en 1935

Les statistiques qui fournissent le « volume » de l'exportation, autrement dit qui permettent de dégager les quantités indépendamment des valeurs, indiquent que la régression des exportations d'objets fabriqués a été moins profonde que ne semble le montrer la statistique en valeur. En particulier, les années 1932-1933 sont plutôt marquées par une légère reprise. Néanmoins, le fait brutal est que les exportations d'objets fabriqués sont en 1935 de 70 % inférieures à celles de 1929.

Ce chiffre prend, quant à la disparité des prix, une signification nouvelle si l'on note que les exportations britanniques ont évolué comme suit pendant la même période :

a) *Exportations anglaises en livres sterling* (en millions).

1929	729, 3	1933	367, 9
1930	570, 8	1934	396, 0
1931	390, 6	1935	425, 9
1932	365, 0		

A partir de 1933 les exportations britanniques s'élèvent à nouveau.

b) *Exportations anglaises de produits manufacturés (millions de livres sterling).*

1929	574	1934	305
1932	275	1935	328
1933	282		

Les variations des prix anglais étant négligeables pour cette période dernière, il paraît inutile de chercher ce que ces chiffres représentent en « volume ». Le mouvement des exportations britanniques à partir de 1932 est donc tout contraire à celui des exportations françaises, quoiqu'on en ait dit. On sait, en effet, que les chiffres des exportations en valeur-or montrent une évolution des faits différente. Ils tendraient à prouver que la part du commerce extérieur des pays restés fidèles à l'étalon-or et en particulier celle du commerce extérieur français aurait été s'élevant, et en tous les cas que leurs exportations auraient moins diminué que celles des pays ayant quitté l'or. On a dit précédemment qu'il n'y avait pas lieu de s'attacher à ce calcul en valeur-or qui minimise la valeur des exportations des pays à monnaie dévaluée en raison même de la chute des prix-or.

IV. *Les indices du tourisme*

Les renseignements statistiques dont on peut disposer sur le tourisme étranger ne sont point très satisfaisants :

1) les évaluations globales des recettes du tourisme faites par les soins de la S.D.N., indiquent que ces recettes auraient baissé de 80 % en France pendant la crise ;

2) le nombre des étrangers admis en France paraît aussi avoir diminué considérablement. On comptait en 1929, 1.911.000 entrées contre un peu plus de 500.000 en 1936 ;

3) si l'on cherche indirectement à mesurer l'ampleur du tourisme, la situation financière de l'industrie hôtelière

française paraît indiquer le profond marasme qui règne dans cette branche de l'activité économique¹;

4) on a fait justement remarquer² que c'est le montant de la perte au change subie par le touriste étranger qui détermine la décision de voyager dans un tel pays plutôt que les prix nominaux abaissés qu'il y peut trouver.

Il paraît donc que l'évolution de l'activité touristique en France n'est pas de nature à infirmer l'opinion selon laquelle les prix français auraient été plus élevés que les prix étrangers de 1932 à 1936.

Et cette surélévation des prix français n'est-elle pas la raison du marasme persistant de l'économie française ?

1. Cf. Dessirier, *Secteurs abrité et non abrité dans le déséquilibre actuel de l'économie française*. *Revue d'économie politique*, 1935, p. 1330.

2. Conseil national économique, rapport de M. Peyromaure Debord (12 avril 1935) cité par M. Nogaro, *La crise économique dans le monde et en France*, p. 272.

CHAPITRE V

INTERPRÉTATION DE LA CRISE FRANÇAISE

La déflation des revenus. — Les deux déséquilibres de l'économie française. — Remèdes. — Rôle de la monnaie.

On a vu que la déflation budgétaire n'entraîne que rarement, en fait, une réduction des revenus.

Quand y a-t-il déflation, au sens où cette étude l'entend, c'est-à-dire diminution des revenus ?

La déflation semble résulter de l'évolution de la conjoncture. Cette déflation est toujours subie.

La réduction des revenus se mesure en considérant les indices qui reflètent la situation économique générale, notamment les indices de la production, l'ampleur des échanges extérieurs, les courbes du chômage.

Cependant, ainsi qu'on l'a marqué, le mécanisme du rétablissement de la parité des prix, s'il fonctionne avec l'ampleur désirable peut aboutir à une contraction de la circulation monétaire et du crédit.

Il convient donc d'examiner s'il y a eu en France une déflation monétaire, et le cas échéant de préciser l'influence de cette dernière sur les prix.

Mais ne sont-ce pas les modifications des parités monétaires entre divers pays qui sont à l'origine de la chute du revenu national ?

Dans ce dernier cas, ce serait beaucoup plus la fixité de la monnaie par rapport à l'or que la quantité de monnaie que l'on devrait retenir comme cause des mouvements de prix.

Ce sont ces problèmes qu'il convient d'examiner, en notant d'abord certains faits que l'on s'efforcera d'interpréter ensuite¹.

I. *Les faits*

Beaucoup d'indications statistiques déjà données éclairent le problème. Il convient cependant d'en citer encore quelques unes.

a) *Indices du commerce extérieur.*

Les statistiques du commerce extérieur révèlent, ainsi qu'on l'a vu, une contraction continue des échanges, les exportations en valeur tombant de 50.139 millions de francs en 1929 à 15.472 millions en 1935.

D'après les courbes mensuelles de l'exportation, la régression du commerce extérieur commencerait très tôt dans l'année 1929, alors que les courbes de la production industrielle accusent encore une progression.

b) *Indices de la production industrielle.*

L'indice de la production industrielle, en effet, évolue comme suit. (Base 100 en 1928).

1928	100	1932	75,6
1929	109,4	1933	84,3
1930	110,2	1934	78,0
1931	97,6	1935	75,0

Si l'indice marque un déclin profond à partir de 1930, il révèle une extension de la production de 1929 à 1930, dont on ne trouve pas trace dans les statistiques du commerce extérieur. Une reprise a lieu en 1933 suivie d'une chute qui se poursuit jusqu'en juin 1935.

c) *Chômage.*

On s'en tiendra, en cette matière, aux indications très

1. Cf. A. Aftalion, *L'équilibre dans les relations économiques internationales*.

imparfaites données par le nombre des chômeurs secourus :

1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936 (Mars)
2.154	56.112	273.412	276.000	345.000	427.000	465.000

D'après le recensement de mars 1936, 825.000 personnes se déclaraient à cette date sans emploi.

d) *Revenu national.*

D'après certains calculs qui en ont été faits, le revenu national serait passé de 245 milliards en 1929 à 206 milliards en 1933, 178 en 1934 et 159 en 1935.

e) *Déficit de la balance commerciale et de la balance des revenus.*

En millions de francs, le déficit de la balance commerciale s'est élevé à :

8.081	.....	en 1929
9.515	.....	en 1930
11.770	.....	en 1931
10.132	.....	en 1932
9.957	.....	en 1933
5.247	.....	en 1934
5.437	.....	en 1935

Le déficit de la balance des revenus semble avoir été, d'après les calculs empruntés à l'annuaire de la *Revue d'économie politique* :

en 1931 de 3.000 millions de francs
en 1932 de 4.815 millions de francs
en 1933 de 3.000 millions de francs
en 1934 de 2.450 millions de francs
en 1935 de 400 millions de francs

f) *Stock d'or et total des engagements à vue de la Banque de France.*

Le stock d'or de la Banque de France est allé croissant jusqu'en mars 1935 (avec des régressions assez sensibles en 1933).

Il s'élevait :

en décembre 1929 à 41.500 millions de francs
en décembre 1932 à 83.016 millions de francs
en décembre 1934 à 82.124 millions de francs

après avoir diminué de 6 milliards de fr. en 1933.

A partir de mars 1935, les sorties d'or se poursuivent régulièrement : l'encaisse en juin est tombée à 70.816 millions, en décembre à 66.100 millions. En avril 1936, le stock d'or est de 62.800 millions.

Quant au total des engagements à vue de l'Institut d'émission, il s'élève de 83.000 milliards au mois de juin 1929 à 113.806 millions en décembre 1931.

Fin mars 1935, le total des engagements à vue est de 103 milliards environ (circulation des billets : 83 milliards, comptes courants et dépôts de fonds : 20 milliards).

Les sorties d'or sont accompagnées d'un maintien de la circulation des billets à un niveau à peu près constant de juin à décembre 1935, puis d'une légère augmentation.

C'est à l'aide de ces différents chiffres, qu'il convient d'interpréter l'évolution de la conjoncture en France.

II. *L'interprétation*

Les indices qui ont été étudiés ou rapportés semblent indiquer que la crise française qui prend naissance en 1929 est due à des difficultés de deux ordres : une crise d'origine externe et une crise d'origine interne, la première ayant donné à la seconde une acuité toute particulière.

I. *La crise extérieure.*

Il ne semble pas douteux que la France ait subi les contre-coups de la crise mondiale et c'est par le commerce extérieur et les échanges touristiques qu'a été atteinte l'économie française.

L'antériorité de la crise externe paraît démontrée par

les indices de la production industrielle et ceux du commerce extérieur.

Cette crise se prolonge de 1929 à 1936 en raison de la baisse des prix-or mondiaux et de la régression générale des échanges internationaux d'une part et de la politique économique et monétaire française de l'autre.

Cependant, d'un point de vue abstrait, à partir de 1931 les dévaluations étrangères posent un problème auquel il a été déjà fait allusion, celui des effets sur les prix-or des manipulations monétaires.

Si la baisse des prix-or est indépendante des dévaluations monétaires, la période 1929-1936 peut être, du point de vue français, considérée comme homogène. L'économie française subit les effets d'une crise mondiale comme le régime capitaliste en connaît, a probablement dans sa genèse une part de responsabilité et cherche à la traverser selon un procédé parfaitement normal et adéquat.

Que la baisse des prix-or soit au contraire le résultat direct des dépréciations monétaires et le problème théorique change d'aspect. La période 1929-1936, au contraire de l'hypothèse précédente, se scinde en deux phases distinctes, nettement différentes. La déflation à partir de 1931 n'est plus le procédé classique d'adaptation inéluctable, mais une méthode d'ajustement des prix, plus ou moins bonne, et délibérément choisie pour des raisons qui échappent au jugement de l'économiste. Quoiqu'il en soit, la régression de l'activité économique extérieure paraît s'être répercutée sur la vie économique intérieure, la demande nationale en étant affectée.

Mais cela dans une mesure moindre que la chute des revenus ne pourrait l'indiquer, vu l'adaptation en baisse des prix intérieurs¹.

La diminution du commerce extérieur paraît avoir eu

1. Dugé de Bernonville, *Les salaires et les consommations*, *Revue d'Economie Politique*, 1936, p. 1123.

une influence déterminante sur l'évolution de la conjoncture. L'exportation a toujours joué un rôle important dans l'économie française, rôle qui s'est encore développé depuis les traités de paix.

La chute des exportations en valeur donne une idée, certes imparfaite, de la réduction opérée sur les revenus distribués par les entreprises travaillant pour l'exportation. De plus, les conditions dans lesquelles se sont faites les exportations amenuisées ne sont pas pour avoir favorisé le retour à une prospérité quelconque. Et cela, surtout dans les dernières années de la déflation ¹.

II. *La crise interne.*

Aux effets de la crise des exportations, à l'influence déprimante sur les échanges intérieurs de la baisse des prix mondiaux, est venue s'ajouter une crise interne due essentiellement à une surproduction agricole.

Le marché français était à peu près isolé du marché mondial et les cours y sont demeurés très élevés jusqu'à ce qu'une série de récoltes excédentaires soient venues détruire l'équilibre des marchés.

La surproduction, particulièrement forte pour le blé et le vin, a déterminé une baisse profonde des prix agricoles à la production, laquelle s'est transmise de proche en proche aux produits de la terre moins importants.

A partir de 1933, la France, lorsque s'accroît la chute des prix nationaux, subit les conséquences d'un double déséquilibre des prix :

a) d'un déséquilibre externe des prix dont la disparité est le signe. Il en résulte une chute des revenus qui se répercute sur la demande intérieure, une augmentation de l'offre sur le marché intérieur et une pression constante des prix extérieurs ;

b) d'un déséquilibre intérieur : la baisse des prix, surtout

1. Dessirier, « *Secteurs abrité et non abrité dans le déséquilibre actuel de l'économie française*, *Revue d'Economie Politique*, 1935, p. 1330.

des prix agricoles, réduisant dans de fortes proportions les revenus d'une fraction importante de la population.

En face de ces déséquilibres, et s'opposant à leur disparition, on trouve d'une part la masse des dépenses publiques et de l'autre la résistance des coûts.

A ces déséquilibres majeurs viennent s'ajouter deux déséquilibres mineurs : le premier est celui des prix agricoles et des prix industriels se produisant dans un sens ou dans l'autre, selon les époques. L'indice des produits industriels qui, au début de la crise était à un niveau supérieur à celui des prix alimentaires a passé au-dessous des prix agricoles entre 1932 et 1935, date à laquelle la crise agricole a provoqué un retournement de la situation, les prix industriels se tenant au-dessus des prix alimentaires pendant l'année 1935.

Le second de ces déséquilibres mineurs beaucoup plus important et plus significatif que le précédent est celui qu'ont créé les interventions de l'Etat, les ententes des producteurs et en général les conditions variables de la concurrence dans les divers secteurs de l'économie française¹.

Résumant la situation créée par les déséquilibres majeurs, on a écrit² que les prix français étaient trop élevés en or (c'est-à-dire par rapport aux prix étrangers) et trop bas en francs (c'est-à-dire par comparaison avec les charges fiscales et les prix de revient).

En été 1935, en France les différents prix s'établissaient ainsi :

a) en juillet 1935, les prix de gros (indice des 126 articles) étaient tombés de 627 en 1929 à 334.

Les prix de gros-or français se mesuraient par l'indice 67 contre 64 en Grande-Bretagne, et étaient à peu près alignés au niveau des prix étrangers.

1. J. Dessirier, *art. cit.*

2. Paul Reynaud, *Jeunesse, quelle France veux-tu ?* p. 53,

b) Les prix au détail étaient en août 1935 à l'indice 424 contre 621 en 1930.

Les prix de détail-or étaient en juin 1935 à l'indice 89 en France contre 76 en Grande-Bretagne.

III. *Remèdes.*

A ces divers déséquilibres il existait quelques moyens de porter remède.

Certains mouvements de prix pouvaient corriger à la fois les deux déséquilibres majeurs. Essentiellement, c'était d'une part la baisse des coûts de revient au niveau des prix de vente, tant intérieurs qu'extérieurs. Il s'agissait donc d'obtenir un abaissement profond des indices du coût de la vie sans que soient affectés les prix à la production. Seule une déflation complète pouvait atteindre ces résultats.

L'équilibre obtenu devait favoriser le développement de la puissance de compétition du pays et faire reparaître des conditions profitables pour les entreprises travaillant sur le marché intérieur.

D'autre part, une hausse des prix mondiaux aurait permis une égalisation des prix français et étrangers sur un palier supérieur et une reprise des prix français à la production ayant pour effet de les aligner au niveau des charges intérieures. Encore aurait-il fallu supposer que la hausse des prix mondiaux ne se transmettrait pas de proche en proche à travers l'économie française.

Tels étaient, en dehors d'une adaptation monétaire, les deux moyens principaux permettant de faire disparaître à la fois les deux déséquilibres affectant l'économie du pays.

Toutes les mesures tendant à abaisser les prix de vente, si elles palliaient le déséquilibre des prix-or, aggravaient le déséquilibre des prix intérieurs.

Réciproquement les mesures ayant pour effet ou objet de faire monter les prix à la production, en particulier les prix agricoles, si elles pouvaient atténuer le déséquilibre

interne de l'économie, élargissaient l'écart des prix-or français et internationaux ¹.

IV. Situation de la France à la veille de l'abandon de la politique de déflation (mai 1936).

Les résultats insuffisants et fragmentaires de la déflation tels qu'ils étaient acquis en été 1935 se révélèrent éphémères.

En effet, dès septembre 1935, les prix français suivent un mouvement ascendant, devançant nettement les prix internationaux, particulièrement les prix anglais et s'élevant sensiblement plus qu'en Hollande ou en Suisse.

Ce mouvement aboutit à aggraver le déséquilibre externe de l'économie. La disparité des prix augmente, il en résulte que le maintien de l'étalon-or, de septembre 1935 à mai 1936, est devenu une fin en soi. Il ne paraît plus en effet possible que soit rétabli l'équilibre des prix nationaux et internationaux, équilibre qui reste une des raisons d'être du système de l'étalon-or.

On se trouve donc en face d'une hausse des prix-or français. Le déséquilibre externe de l'économie se marque par la diminution des exportations en valeur (millions de francs).

Janvier 1935	Avril 1935	Décembre 1935	Janvier 1936	Avril 1936
1.445	1.343	1.284	1.205	1.195

Mais, par ailleurs, ce mouvement en hausse des prix français contribue à atténuer l'influence du déséquilibre interne de l'économie.

La hausse des prix agricoles porte remède à ce déséquilibre.

Aussi, l'indice de la production industrielle révèle une reprise de l'économie française :

1. A cette époque, toute tendance à la hausse de la livre sterling, si elle contribuait à atténuer la disparité des prix, aggravait les difficultés financières de l'Etat.

	Avril 1935	Août 1935	Décembre 1935	Janvier 1936
Indice général ...	92	93	95	97
Textile	59	66	71	71
Bâtiment	70	66	66	68
Métallurgie	80	79	81	83
Cuir	89	93	89	91

	Février 1936	Mars 1936	Avril 1936
Indice général ...	99	101	102
Textile	71	70	68
Bâtiment	70	71	72
Métallurgie	84	86	86
Cuir	93	97	100

Cette atténuation de la crise française est strictement limitée à l'économie interne et ne peut être mise au compte de la déflation.

Depuis l'été 1935, des tendances inflationnistes prédominent. Les procédés nouveaux de financement des dépenses de l'Etat commencent à produire leurs effets. C'est à plus de 10 milliards de francs constituant une inflation presque directe que s'élèvent en effet les réescomptes de l'Institut d'émission.

Par ailleurs, la pression des prix extérieurs s'atténue depuis avril 1935, avec la stabilité de la livre aux environs de 75 fr. Les prix nominaux étrangers se raffermissent.

La reprise économique mondiale progresse et provoque un accroissement des revenus de certaines classes sociales.

En France, la reprise économique est favorisée par l'épuisement des stocks et les commandes de réarmement.

Il apparaît donc que la déflation n'a eu qu'un rôle fort effacé dans la reprise économique qui précéda les élections législatives de 1936.

Reste à considérer l'influence de la monnaie sur ces mouvements de prix.

V. *Rôle de la quantité de monnaie.*

L'influence de la quantité de monnaie en circulation ne paraît pas avoir été décisive ou même orientée dans le sens d'une adaptation de l'économie. Telle est la conclusion à laquelle conduit l'examen des faits.

Le mécanisme classique laisse entendre que le rétablissement de l'équilibre économique se fait par les échanges internationaux, si ceux-ci ont une ampleur suffisante. Il en doit résulter un déséquilibre de la balance des revenus lequel doit à la longue se traduire par des sorties d'or et donc par une déflation monétaire, qui vient à son tour favoriser l'abaissement des prix.

Il semble en France :

1° Que la réduction du commerce international ait abouti à une régression du déficit de la balance commerciale, déficit qui, compte tenu des autres éléments de la balance des revenus, a été absolument incapable de provoquer une déflation monétaire notable et ayant une réelle efficacité.

Ce déficit n'a pu peser de façon décisive sur les réserves d'or et les quantités de monnaie en circulation, dans un pays riche en capitaux comme la France.

Le franc ayant servi de monnaie refuge au monde entier de 1930 à mars 1935, les mouvements internationaux de capitaux auraient suffi à eux seuls à annihiler ce mécanisme d'adaptation si les restrictions douanières n'avaient point existé.

Les mouvements de capitaux favorables à la France de 1929 à mars 1935 ont sans nul doute entravé l'adaptation en baisse des prix.

2° Lorsque se produisirent les sorties d'or de mars 1935 à mai 1936, lesquelles aboutirent à une contraction sensible des comptes courants et dépôts en banque (dans les banques commerciales), la politique d'escompte à laquelle fut contrainte la Banque de France eut pour effet de rejeter dans la circulation une quantité de monnaie compensatrice et voisine de celle que faisaient disparaître les sorties d'or.

Par conséquent, dans quelque sens qu'ils allassent, les mouvements de capitaux contrecarraient les mécanismes d'adaptation des prix.

Les besoins de l'Etat ont eu cet effet paradoxal que les sorties d'or engendraient une inflation monétaire.

Les études qui ont cherché à déceler les rapports qui de 1929 à 1935 ont pu exister entre les mouvements des prix et les quantités de monnaie ont abouti à des conclusions imprécises, et ce qu'il en ressort le plus clairement est l'influence très faible de la quantité de monnaie en circulation sur l'évolution des prix.

Ce sont moins des mécanismes d'adaptation automatique des prix que des comportements humains qui paraissent avoir influencé les quantités de monnaie. Ces comportements humains sont au nombre de deux.

D'une part, en effet, la diminution régulière ¹ depuis 1931 des dépôts dans les grandes banques paraît résulter de l'attitude des banques particulièrement prudentes en temps de crise. Il s'agit donc uniquement ici de la politique suivie par les établissements bancaires.

D'autre part, la thésaurisation qui, sauf controverse, sur son ampleur ou même sur son existence, est venue ralentir la vitesse de circulation de la monnaie et la quantité de monnaie en circulation ².

Si donc les faits conduisent à écarter la quantité de monnaie et comme élément moteur du mouvement des prix et même comme facteur secondaire de ce mouvement, les changes et les modifications des rapports des prix-or entre les différents pays ne seraient-ils pas immédiatement à la base de ces mouvements de prix ?

Cette opinion paraît assez plausible.

1. Jeanneney. *Essai sur les mouvements des prix en France depuis la stabilisation du franc*, p. 26.

2. Ch. Rist, *Revue d'Economie Politique*, 1936, p. 583. — F. Jenny, in « *Le Temps Financier* », 21 septembre 1936.

La déflation représente un effort d'adaptation des prix à des parités de change modifiées. Elle implique l'existence de prix plastiques ¹.

La résistance des prix a fait échouer cet effort et les prix ont déterminé tôt ou tard un ajustement des parités de change de façon que soit réalisée la parité des pouvoirs d'achats ².

1. R. Wolff, *Liaison entre prix et monnaie*, *Revue d'Economie Politique*, 1934 p. 1691.

2. R. Triffin, *La théorie de la surévaluation monétaire et la dévaluation belge*. *Bulletin de l'Institut des Sciences Economiques de l'Université de Louvain*, 1937.

CHAPITRE VI

DE QUELQUES ASPECTS PARTICULIERS DE LA DÉFLATION

Les effets psychologiques de la baisse des prix. — Dettes. — Rôle des échanges extérieurs. — Comportement des divers prix. — Baisse des salaires et conjoncture.

Des faits qui ont été rapportés se dégagent d'elles-mêmes certaines conclusions. Quelques unes d'entre elles ont été indiquées au cours des précédents chapitres.

Il ne paraît pas inutile de tenter d'esquisser, en faisant un retour en arrière, des considérations d'ordre général. Il serait certes exagéré de voir en cet essai une critique complète de la politique de déflation. Certains de ses aspects seuls méritent un examen plus attentif. La théorie de la déflation apparaît au terme de cette étude comme trop vague, trop diffuse, pour appeler une critique plus serrée.

L'effort d'analyse doit porter sur certains aspects théoriques de la déflation et aussi sur un petit nombre de faits tirés des expériences monétaires vécues depuis 1930.

Le côté théorique des choses apparaîtra surtout lorsque seront traités les aspects psychologiques de la baisse des prix, les défauts du mécanisme d'adaptation classique des prix, le comportement différent des prix, la résistance des coûts et des salaires.

Au contraire, c'est l'aspect pratique de la déflation qui prévaudra dans les analyses consacrées au mécanisme de reprise économique par l'ajustement des prix intérieurs aux prix extérieurs, au délai nécessaire pour opérer ou pour que

s'opère la déflation des prix, aux effets des dettes sur l'économie.

1. Les facteurs psychologiques. La notion de temps

La déflation budgétaire ou des prix, en tant que politique, consiste à préparer ou à subir la baisse des prix. Une telle méthode ne va pas sans avoir certaines répercussions sur l'état d'esprit des particuliers.

En premier lieu, les producteurs, devant l'annonce de la baisse des prix ou la probabilité de celle-ci, hésitent à s'engager dans de nouvelles affaires pour l'exécution desquelles il est nécessaire de se rendre débiteur. Les frais assumés pour la mise en train de l'entreprise seront couverts par la vente de produits à des prix que l'on prévoit devoir être plus bas et insuffisants.

Quant aux entreprises existantes, la baisse des prix affecte leur aptitude à réaliser des profits. La chute des prix cause des pertes sur les stocks.

Le consommateur, la perspective de prix plus bas l'incite à s'abstenir de tous les achats non strictement nécessaires. Ceux auxquels il procèdera, se feront à une époque différée et pour des quantités aussi restreintes que possible.

Le commerçant au détail, s'abstenant de constituer toute réserve de marchandises, paraît devoir agir de façon semblable.

D'où à la longue, un ralentissement assez généralisé de la production par diminution de la demande.

Ces comportements n'ont en vérité rien d'extraordinaire. La baisse appelle la baisse. Des prix en baisse incitent à conserver des liquidités monétaires inemployées. Il s'agit là d'attitudes toutes spéculatives comme on en connaît, en sens contraire, en période de hausse des prix.

Cependant, il y a une différence assez notable entre des prix bas et des prix en baisse. Des prix en baisse ne déter-

minent pas sûrement un rapprochement de l'offre et de la demande ¹.

D'où, l'intérêt évident de réaliser rapidement l'ajustement des prix intérieurs aux prix extérieurs.

Le délai, le laps de temps nécessaire pour que soit réalisée la parité des prix, semble être un facteur d'importance non négligeable ².

N'a-t-on pas parfois retenu ce facteur comme étant une des principales difficultés de la déflation ?

Un ajustement rapide des prix permettant d'atteindre un niveau-or des prix sain n'aurait-il pas pour principal avantage d'écarter certaines de ces conséquences psychologiques, lesquelles ont tant d'importance dans la vie économique moderne ?

Cette adaptation rapide des prix semble commander une vigoureuse intervention de l'Etat.

Cette intervention devrait se produire en temps utile. Il est remarquable de noter que jamais ces mesures n'ont été prises au moment propice. En France, la disparité des prix date de 1932. Cependant, et il en a été de même dans d'autres pays, les décrets-lois importants, ceux de juillet 1935 n'ont été promulgués que lorsque la baisse avait créé un nouveau déséquilibre des prix, que la déflation n'était plus à même de combattre.

II. *La charge des dettes*

La déflation des prix aboutit à accroître le poids relatif des dettes, tant publiques que privées.

La théorie libérale considèrerait que la baisse des prix avait pour effet d'éliminer un grand nombre de dettes contractées lorsque les prix étaient élevés.

Cette conception reste encore en honneur. « Un grand

1. Jeanneney, *op. cit.*, p. 242.

2. Baudhuin, *La dévaluation du franc belge*, p. 31.

nombre de débiteurs ont commis des imprudences qui doivent recevoir leur sanction. Les opérations qu'ils ont faites les exposaient à des risques graves. Ils ont joué et perdu : ils doivent payer »¹.

Bien des textes analogues pourraient être cités.

La théorie libérale était d'une application rigoureuse, tempérée cependant parce qu'au marasme de l'économie et à la baisse des prix devait correspondre une baisse du taux de l'intérêt.

Cependant, les caractéristiques de l'économie moderne se sont modifiées depuis le temps où furent posés les principes libéraux.

Plus une économie est évoluée, plus nombreuses et plus lourdes sont les dettes. Par conséquent, moins grande est la faculté d'adaptation à un niveau des prix autre.

Les Etats et les collectivités publiques sont considérablement endettés. Leurs recettes dépendent du niveau des prix et de l'activité économique.

Toute baisse des prix, dans l'ordre actuel, contribue à créer un problème budgétaire.

L'industrie et l'agriculture sont forcément endettées.

Des charges fixes considérables, d'autant plus grandes que l'entreprise est équipée de façon plus moderne, conduisent en cas de baisse des prix à des résultats déficitaires².

Le système bancaire, lui-même, pour rester sain suppose que l'actif exprimé en termes de monnaie ne se dépréciera pas au delà d'une certaine mesure, le passif, dû en monnaie, restant constant.

La baisse des prix opère un déplacement des richesses en faveur des créanciers, c'est-à-dire, d'une façon très générale au profit d'une catégorie d'hommes qui n'est pas celle qui anime la vie économique³.

1. Damougeot-Perron, *L'économie française et les décrets-lois*, p. 239.

2. A. Philip, *La crise et l'économie dirigée*, p. 53.

3. F. Simiand, *Inflation et stabilisation alternées : Le développement économique des Etats-Unis*, p. 237.

Les avantages des créanciers peuvent d'ailleurs être compromis si la baisse aboutit à un état d'insolvabilité générale, situation qui, les événements l'ont montré, n'a rien d'utopique¹.

Ainsi donc, la théorie de la déflation repose sur l'assertion que l'endettement excessif disparaîtra de lui-même et sans que soit enrayé le mécanisme économique tout entier.

Or, la profondeur de la chute des prix a été telle que les économies les moins développées, celles mêmes qui offraient le plus de souplesse, n'ont pu s'adapter à la baisse des prix : dans la rigidité du système économique, les dettes jouent un rôle essentiel. Il semble que les mesures prises pour alléger l'endettement, lorsqu'elles n'étaient pas de nature à modifier profondément le niveau des prix, (c'est-à-dire monétaires) se sont révélées impuissantes à procurer un soulagement suffisant à l'économie².

III. *Rôle des échanges extérieurs dans le redressement économique*

Jusqu'à quel point doit se poursuivre la déflation ?

Il est établi que la baisse des prix doit continuer jusqu'à ce qu'ait été atteint un équilibre nouveau entre les prix nationaux et les prix étrangers.

Pour que soit réalisée avec succès cette opération, il faut qu'à la baisse des prix corresponde une baisse parallèle des coûts de revient, sinon le rétablissement de la parité des prix nationaux et étrangers aurait pour effet de substituer un déséquilibre nouveau à la disparité préexistante.

Tenter d'amener les prix d'un pays au niveau des prix étrangers, c'est ainsi qu'on l'a remarqué, supposer que le niveau des prix-or internationaux correspond à quelque chose de concret.

1. Cf. Fisher, *Booms and depressions*.

2. Cf. l'exemple de la Tunisie.

Mais, une telle attitude implique aussi l'idée que la reprise économique se fera par le marché extérieur, c'est-à-dire que le courant des échanges internationaux, s'il n'y est point apporté d'obstacles, contribuera à provoquer l'ajustement des prix et à rétablir les conditions nécessaires et suffisantes d'une reprise économique.

Ces conceptions apparaissent à la réflexion comme essentielles.

Et si la déflation ne paraît point avoir donné, dans les pays, où elle a été en honneur, les résultats escomptés, on objecte aussitôt que jamais la baisse du niveau général des prix n'a pu avoir lieu avec toute l'ampleur nécessaire en raison de la politique économique de l'Etat. Le protectionnisme, à lui seul, y a fait obstacle.

L'objection est sur le terrain des faits, parfaitement exacte. En France, en Suisse, en Pologne, les mesures douanières ont entravé la baisse des prix. Mais en déduire, ce qui est fait couramment, que sans droits de douanes, la déflation aurait atteint ses objectifs, est à vrai dire une pure supposition.

Pourquoi, en effet, un large afflux des marchandises étrangères offertes à des prix abaissés aurait-il pour conséquence certaine de rétablir l'équilibre des prix, tant de revient que de vente, et de faire répartir l'activité économique sur de nouvelles bases ? Ne serait-il pas possible, au contraire, que cet afflux ait pour effet de bouleverser le marché intérieur, d'anéantir les possibilités de reprise économique ?

Cette dernière observation, les très abondantes études consacrées à ces problèmes paraissent l'avoir quelque peu négligée.

Pourtant, en considérant l'exemple de l'économie marocaine au cours de la crise, on y pouvait apercevoir, non pas certes une confirmation réelle de cette observation, mais du moins des indications intéressantes sur les effets économiques d'un rétablissement de l'équilibre des prix par les échanges extérieurs.

Le cas du Maroc.

L'Empire chérifien, lié par les stipulations de l'acte d'Algésiras est tenu de limiter l'imposition des marchandises à l'entrée à des droits de 10 % *ad valorem*.

Par conséquent, le Maroc offre à l'observateur un remarquable champ d'expériences, puisque les douanes n'ont pas fait obstacle à la baisse des prix.

Sans doute en pratique, les échanges franco-marocains bénéficient de certaines faveurs. Les importations françaises au Maroc ne font-elles pas l'objet de mesures privilégiées que l'on désigne de façon usuelle sous le nom de « protectionnisme indirect » ? En revanche, le Maroc jouit lui-même pour ses exportations vers la France d'un contingentement favorable qui permet l'introduction en franchise sur le marché de la métropole d'une certaine quantité de produits écoulés par conséquent aux prix élevés du marché intérieur français.

Telle est une des caractéristiques du système économique marocain.

Il en est une autre qui n'est pas moins originale : c'est le système monétaire.

Le franc marocain est « assis » sur le franc français et les rapports monétaires franco-marocains, si l'on néglige l'encaisse-or de la Banque d'Etat du Maroc, sont régis, comme ceux de la France et de l'Algérie, par le jeu d'un compte courant du Trésor français à Rabat dont l'objet est de régler le déficit de la balance des comptes marocaine sans que le Maroc ait un change particulier ¹.

Depuis 1922, en substance, le compte courant du Trésor à la Banque d'Etat du Maroc est débité de tous les recou-

1. Rapport sur la navigation et le mouvement commercial au Protectorat de la République française au Maroc, 1935. « *L'Union marocaine* » numéros des 20 janvier 1922 et 30 juin 1923. — René Hoiffherr, *L'économie marocaine*. — Bousquet, *Revue économique internationale*, août 1928. — B. Lavergne, *Revue d'économie politique*, 1918. — Avenol, *Revue des Sciences politiques*, 1916, p. 382.

virements et crédit de tous les paiements effectués au Maroc par la Banque pour le compte du Trésor.

Cette disposition empêche la production d'un change marocain.

Le déséquilibre de la balance des comptes du Maroc ne donne lieu à aucun règlement effectif, dans la monnaie du pays créancier pour ce qui est des rapports franco-marocains, mais à la constatation d'une dette en compte dont la Banque d'Etat ou le Trésor français font tour à tour l'avance dans leur propre monnaie.

C'est le franc français qui sert à solder les achats à l'extérieur du Maroc.

On peut remarquer — et cette considération a une portée générale — que le libéralisme à l'état pur n'implique pas obligatoirement l'existence d'une monnaie stable.

Mais, quoiqu'il en soit, il n'était pas possible au Maroc, qu'un déséquilibre de la balance des comptes aboutisse par lui-même à faire abandonner une parité monétaire économiquement intenable.

La France, en fournissant au Maroc les devises nécessaires pour payer ses achats extérieurs, permet à ce pays de supporter le déséquilibre de la balance commerciale et celui de la balance des comptes, excluant ainsi un correctif prévu par la théorie libérale.

Quelques indications permettent d'entrevoir les grandes lignes de l'évolution économique marocaine de ce point de vue particulier.

1) Les avances du Trésor français sont passées de 280 millions en janvier 1933 à plus d'un milliard à partir d'avril 1935¹. Jusqu'en 1933, l'emprunt extérieur a servi à solder le déficit de la balance des comptes.

2) Les importations et les exportations totales (en milliers de francs) ont évolué comme suit :

1. *Rapport cit.*

	Importations	Exportations
1931	2.075.000	761.000
1932	1.785.000	684.000
1933	1.532.000	600.000
1934	1.320.000	667.000
1935	1.139.000	621.400

On constate donc une régression en valeur des importations très marquée.

Elle témoigne de la baisse des prix et de la diminution de la capacité d'absorption du marché marocain. Cette dernière s'explique par le ralentissement des apports de capitaux nouveaux et par le rôle de plus en plus important de l'industrie et de l'agriculture locales dans le ravitaillement du pays.

Quant aux exportations, elles restent stabilisées à peu près à un niveau bas alors qu'en 1929 elles s'étaient élevées à 1.233 millions de francs.

Le déficit de la balance commerciale a diminué régulièrement de 1.100 millions en 1932 à 517 millions en 1935, sous l'effet de la régression des importations.

Le rapport des exportations aux importations a été s'améliorant :

1932	38 %
1934	50 %
1935	55 %

Mais les importations de France et d'Algérie au Maroc ont été déclinant par rapport aux importations totales : en 1931 elles étaient de 56 %, en 1935 de 39,75 %.

Une telle évolution s'explique, toutes choses égales d'ailleurs, par le prix élevé des marchandises françaises et l'impossibilité de leur accorder une protection douanière spéciale.

Les exportations marocaines vers la France dont la plupart se font à prix élevés, sont passées de 482 millions en 1931 à 283 millions en 1935. Il faut remarquer que le marché

français est le seul rémunérateur pour le colon ou l'industriel marocain, du moins à cette époque ¹.

Le déséquilibre du commerce avec l'étranger, c'est-à-dire avec les pays autres que la France et l'Algérie apparaît clairement. Ce déséquilibre a été constant, s'aggravant même de 1934 à 1935.

En 1934, en effet, les importations étrangères ont été de 476 millions et les exportations de 267 millions ; en 1935 les chiffres sont de 685 millions pour les importations et de 278 millions pour les exportations.

Le déficit des échanges marocains avec l'étranger représente à lui seul environ 4/5 du déficit total de la balance commerciale.

Certains pays tels que la Roumanie, l'U.R.S.S., les Etats-Unis, le Japon fournissent au Maroc 40 % de ses importations et n'absorbent que 10 % de ses exportations. Or, il s'agit souvent d'importations d'objets fabriqués, vendus sans qu'un achat soit fait au Maroc.

La place prise dans les importations marocaines par ces pays l'a été au détriment de fournisseurs traditionnels. Les pays étrangers ont écoulé leur production à des prix de dumping au Maroc, dumping social, monétaire, industriel, selon les cas.

De telles pratiques laissent entrevoir que dans le cas d'un pays industriellement développé et exportateur de produits finis, le réajustement des prix par le commerce extérieur se ferait dans des conditions anormales et dangereuses, au détriment du marché intérieur et aboutirait à de graves perturbations économiques.

Sans doute ne s'agit-il là que d'indications et d'hypothèses. Dans un pays essentiellement agricole comme le Maroc, les échanges varient pour des raisons complètement indépendantes de la situation monétaire telles que les circonstances atmosphériques, les facilités d'écoulement

1. *Rapport cil.*

offertes aux produits marocains sur le marché français et bien d'autres encore.

Une interprétation monétaire de la situation économique marocaine de 1930 à 1936 serait vouée à l'insuccès, mais les facteurs monétaires expliquent certains aspects des choses, tout comme le fait le régime douanier de l'Acte d'Algésiras.

IV. *Le comportement des prix*

La baisse des prix doit permettre de rétablir des équilibres économiques détruits. La théorie de la déflation ne paraît pas considérer que la baisse des prix soit autre chose qu'un signe de crise. Elle n'admet point que la profonde chute des prix soit aussi un facteur dominant des crises.

La déflation, toutes choses égales d'ailleurs, doit porter sur tous les prix. Mais le mécanisme d'adaptation des prix ne paraît pas fonctionner ainsi que prévu.

Certaines des résistances à la baisse des prix sont d'une portée très générale et appellent des observations complémentaires.

Trois points exigent une attention particulière. D'abord la résistance des prix à la consommation. Ensuite, les règles auxquelles paraissent obéir les prix industriels et les prix agricoles. Enfin, les effets sur les prix des différents biens d'une diminution des revenus.

1° *La résistance des prix à la consommation.*

Les prix à la consommation résistent à la baisse parce que les charges qui les grèvent sont malaisément réductibles.

Si une marchandise coûte 100 francs chez un détaillant, et qu'elle est vendue par le producteur 50 francs, une baisse des prix à la production de 50 % ne ramène le prix de vente du détaillant qu'à 75 francs. La baisse du prix à la consommation ne représente alors que 25 %.

Pour que la baisse se propageât plus sensiblement, il faudrait une diminution sensible des frais de distribution.

On sait que les impôts, les prix des transports, les douanes sont difficilement réduits. Mais surtout, au fur et à mesure que le produit se rapproche du consommateur dernier, les lois de la concurrence jouent plus difficilement. Les marchés sont de plus en plus étroits et éloignés des conditions réunies dans ceux, idéaux, de la doctrine.

Les effets d'une diminution de la demande sont de moins en moins sensibles. Les bénéfices des commerçants et des intermédiaires diminuent en temps de crise, aussi la tendance naturelle des hommes à maintenir leur revenu monétaire intervient et aboutit à augmenter le prélèvement opéré par les intermédiaires sur chaque objet vendu.

Par ailleurs, dans certains cas, les consommateurs au fur et à mesure de la baisse des prix recherchent des objets de qualité supérieure et entravent par là la chute des prix en déplaçant la demande et en la concentrant sur une même qualité de produits.

La résistance des prix au détail s'explique aussi par l'inorganisation de certains marchés. Il en est en France un exemple notable, celui de la viande ¹. On constate alors une chute minime des prix à la production et le maintien des prix à la consommation.

2^o Prix industriels et prix agricoles.

Les prix industriels et les prix agricoles, indépendamment de toute variation de valeur de la monnaie, n'obéissent pas aux mêmes règles. Les lois de la production des biens agricoles et des biens industriels paraissent assez différentes.

En théorie, lorsque les prix de vente s'abaissent au-dessous des prix de revient la production doit diminuer.

En matière agricole, le prix de revient demeure indéterminé. Une incertitude règne de plus sur les résultats de la récolte.

Pour certains produits, le temps nécessaire pour obtenir

1. Ecart de prix France-Etranger.

une récolte est long. L'offre s'adapte très lentement à la demande. Les agriculteurs cherchent parfois à rattraper sur la quantité produite ce qu'ils perdent du fait des prix bas. La diminution de la demande se traduit alors par la mévente.

Ce comportement des agriculteurs n'est que la traduction dans les faits d'une tendance humaine très générale : l'attachement à l'expression monétaire du revenu.

En matière industrielle, la situation est en principe autre. La crise s'accompagne d'une chute de la production et est marquée par le chômage des hommes et l'inutilisation de l'outillage, plus que par une baisse du produit vendu ¹.

Il ne s'agit là par ailleurs que de tendances assez souvent démenties par les faits. Ainsi, les entreprises éliminées en principe du circuit tendent à subsister. La production excédentaire, s'écoule à n'importe quel prix à l'étranger. La capacité de production diminue très lentement, les usines fermées restant à même d'être rouvertes dès qu'une hausse des prix se manifesterait ².

De ces faits résultent des discordances entre les différents prix (prix agricoles et autres prix de gros, prix de gros et prix de détail, prix des produits manufacturés, prix cartellisés et non cartellisés) qui sont en fait autant d'obstacles à l'obtention par la déflation d'un équilibre des prix.

3° *Effets sur les prix de la diminution des revenus.*

Il semble acquis que la baisse se propage difficilement, plus difficilement que la hausse et que les phénomènes de « viscosité » des prix jouent à plein en cas de déflation.

Mais la hausse et la baisse ne se propagent point de la même façon. La diminution de la demande ne porte pas tout de suite sur des biens essentiels.

1. B. Nogaro, *Les prix agricoles mondiaux et la crise*, p. 9.

2. Detœuf, *La fin du Libéralisme*, Conférence au Centre Polytechnicien d'Etudes Economiques, 1936 : « Les liquidateurs ne liquident plus, ils administrent ».

L'analyse suivante, empruntée à M. Rist, paraît expliquer judicieusement cette proposition.

« En période d'inflation, sur quoi porte en premier lieu la hausse des prix ? Sur les salaires, les matières premières, les objets de première nécessité. Elle atteint d'abord des marchandises et des services qui entrant dans la production des autres transmettent aussitôt au marché tout entier la hausse initiale. D'où la rapidité avec laquelle cette hausse se généralise. En période de déflation, le mécanisme n'est pas le même.

...« Sur quels produits portera en premier lieu la restriction de la demande ? Sur les plus nécessaires ? Nullement. Mais bien sur les produits de luxe ou d'agrément, sur ceux dont la demande ... est la plus élastique, sur ceux qui occupent le moins d'ouvriers et ceux-là les mieux payés et les mieux pourvus d'épargne. Sans doute, cette production réduite finira par retentir sur toutes les autres, mais avec une extrême lenteur. La compression des salaires rencontrera chez les ouvriers une énergique résistance. Les entrepreneurs de leur côté chercheront à remplacer par la vente extérieure leurs débouchés intérieurs diminués. Ils demanderont au crédit de suppléer à la demande défaillante, les moyens de paiement supprimés d'un côté réapparaîtront d'un autre, rétablissant ainsi, au moins momentanément, un pouvoir d'achat égal à celui que l'on voulait supprimer.

Autant la propagation de la hausse avait été facile et rapide autant celle de la baisse est lente et hésitante »¹.

Quoique l'hypothèse dans laquelle l'auteur s'est placée ne corresponde pas exactement à celle dans le cadre de laquelle cette étude est conduite, les observations précitées méritent d'être retenues.

1. Ch. Rist, *La déflation en pratique*, p. 115.

V. La baisse des salaires

Ces points acquis, reste à poser un problème très vaste et qui est au centre même des controverses économiques. La résistance des salaires est-elle un facteur de crise ou non ?

Deux grandes thèses ont été formulées à ce sujet, entre lesquelles les économistes se partagent.

La première, orthodoxe, estime que le chômage traduit un prix relatif trop élevé de la main-d'œuvre et admet implicitement qu'il n'est pas possible d'envisager une reprise économique durable sans que soit abaissé le train de vie de la nation et en particulier les salaires.

La seconde thèse considère qu'au cours des siècles, la résistance des salaires a été un facteur de progrès économique et un élément décisif du retournement de la conjoncture économique.

Ces deux thèses mettent en jeu des questions fondamentales, et sans les examiner au fond, elles ont quant au problème de la déflation une signification particulière.

On trouve de la première thèse un exposé célèbre dans une brochure où l'on s'efforce d'établir qu'il « est vain en période de baisse des prix de penser pouvoir entretenir une quantité constante d'ouvriers si le taux des salaires reste inchangé ».

Cela, parce qu'il existe « une étonnante corrélation entre les variations du chômage (en Angleterre de 1919 à 1924) et celles du salaire réel ». Ce dernier étant le quotient de l'indice des salaires par celui des prix de gros.

Cet indice des prix de gros a été choisi parce qu'il « est inutile de se servir de l'indice du coût de la vie, ce que l'on cherche à obtenir étant non le pouvoir d'achat, mais la disparité entre les variations de salaires et les variations de prix de vente »¹.

1. X.X, L'assurance chômage, cause du chômage permanent, p. 35. — cf. R. Picard, *L'assurance chômage est-elle la cause du chômage permanent*, *Revue d'Economie Politique*, 1931, p. 1568.

Or, il n'est pas contestable que c'est le rapport de l'indice des salaires à celui des prix de détail qui intéresse le standard de vie des salariés.

On a déjà noté que la thèse de la déflation était d'essence classique et qu'elle supposait vérifiés un certain nombre de postulats.

Une stricte application de la thèse, ci-dessus exposée, implique donc une baisse des salaires beaucoup plus profonde qu'elle ne l'a été au cours de la crise. Les salaires français ont évolué à peu près comme le coût de la vie ¹.

Si l'on considère la mesure dans laquelle s'est abaissé l'indice des prix de gros, on conçoit difficilement dans quelles conditions aurait pu avoir lieu une baisse semblable des salaires. Quant à la seconde de ces thèses, elle conduit à condamner au moins toute intervention de l'Etat en faveur de la baisse des salaires, baisse qui irait à l'encontre des buts que l'on cherche à atteindre.

Ce qui apparaît le plus nettement est que la politique de déflation repose entièrement sur des fondements orthodoxes et qu'elle appelle les mêmes réserves que la thèse classique.

1. Jeanneney, *op. cit.*, p. 93.

TITRE III

L'EXPÉRIENCE POLONAISE DE DÉFLATION

Situation de la Pologne à la veille de la crise. — Portée de l'exemple polonais. — Rôle du commerce extérieur. — Situation monétaire. — Finances publiques. — Mouvement des prix. — Interprétation des indices polonais. — Déséquilibre agricole et industriel. — Mécanisme de la crise. — Echec de la déflation.

Le 27 avril 1936, le gouvernement polonais décrétait la réglementation du trafic de l'or et des devises ¹.

Avant de prendre cette mesure et pendant six années, le gouvernement polonais avait tenté de sauver la monnaie, le zloty, par une politique de déflation.

Dans quelle mesure est-il permis de prendre l'expérience économique polonaise comme exemple des difficultés auxquelles se heurte la déflation ?

Non sans de bons arguments, on pourrait objecter que l'exemple de la Pologne n'est pas complètement probant. En effet, cet Etat reconstitué par les traités de 1919 avait eu à surmonter de graves difficultés de tout ordre depuis cette date.

L'économie polonaise se développait avec ses caractères

1, *Bulletin de la Banque de l'Economie Nationale*. — *Comptes rendus de la Banque de Pologne*. — *Petit annuaire statistique de la Pologne*. — *Die Bank*, 4 décembre 1935. — J. Lemeland, *La situation économique et financière de la Pologne. Supplément au Bulletin quotidien du 10 février 1937*. — *Economic conditions in Poland* (March 1934, March 1935, March 1936). *Reports by C.B. Jerram, Commercial Secretary to His Majesty's Embassy at Warsaw*. London. His Majesty's Stationnery Office.

propres au moment même où elle a été soumise à la rude épreuve de la crise mondiale. L'équilibre de l'économie interne tendait encore à se préciser tandis que le commerce extérieur polonais cherchait encore sa voie.

Cependant des auteurs qualifiés n'ont pas hésité à prendre, à une certaine époque, l'expérience économique polonaise de 1930-1936 en exemple de déflation et même de déflation réussie. On peut donc se croire autorisé à chercher quelles conclusions découlent d'un examen rapide des événements enregistrés en Pologne de 1929 à 1936, pays qui en 1933 fit partie du bloc-or.

A ces conclusions, il paraît nécessaire d'apporter par avance quelques réserves qui tiennent à l'équilibre économique polonais tel qu'il se présentait à la veille de la crise.

Cet équilibre dépendait dans une très large mesure du solde de la balance commerciale, le surplus des exportations permettant avec les fonds provenant de l'émigration polonaise de payer la lourde dette extérieure du pays.

L'excédent de la balance commerciale était assez mince, de sorte qu'une diminution de cet excédent devait fatalement aboutir à une contraction des réserves d'or et de devises de la Banque de Pologne. L'ampleur même de ce solde dépendait dans une certaine mesure de la qualité de la récolte.

De plus, le solde positif de la balance du commerce déjà restreint pouvait et d'ailleurs devait être influencé considérablement au cours des années 1930-1936 par les accords commerciaux passés avec les différentes puissances : Allemagne, Angleterre, U.R.S.S., France dont le commerce intéresse particulièrement la Pologne.

Ainsi on a assisté, au cours de ces années, peut-être sous l'influence de circonstances politiques à une diminution des échanges commerciaux avec la France et surtout avec l'U.R.S.S. et à une augmentation de ceux-ci avec l'Angleterre, augmentation aboutissant d'ailleurs à une diminution du solde positif de la balance commerciale. Les efforts faits

pour développer le commerce germano-polonais ont été suivis de résultats, mais l'Allemagne n'a pu payer en devises les frais du transit, des marchandises en territoire polonais. 90 millions de zlotys dus par l'Allemagne furent ainsi bloqués. Par ailleurs, les envois de fonds par les émigrants polonais ont diminué sous l'influence des circonstances économiques prévalant à l'étranger.

L'équilibre économique polonais était donc fragile, et cette fragilité même contribue à atténuer la portée des conclusions qui ressortent de l'examen d'un certain nombre de chiffres et d'indices afférents à la vie économique polonaise.

I. *Le commerce extérieur*

a) La balance commerciale polonaise devenue créditrice le jour où prirent fin les investissements étrangers généra-teurs d'importations s'analyse en exportations et importations ainsi composées :

A l'exportation :

matières brutes et produits semi-finis .	48, 1 %
produits alimentaires	28, 1 %
produits fabriqués	23, 8 %

La houille, le bois, la viande de porc tiennent une place considérable dans ces exportations.

A l'importation :

matières brutes et produits semi-finis .	49 %
produits fabriqués	37, 5 %
produits alimentaires	12, 8 %

Le coton et la laine représentent une fraction appréciable des importations polonaises.

b) Le commerce extérieur de la Pologne, en valeur (millions de zlotys) a évolué ainsi de 1929 à 1936 :

1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
I. : 3.111,0	2.246,0	1.468,2	862,0	827	798,8	860,6	1.003,4
E. : 2.813,4	2.243,0	1.878,6	1.083,8	959,6	975,3	925,0	1.026,3
S. : -297,6	+187	+410	+222	+133	+176	+64,4	+23

Ce tableau révèle : 1° le maintien depuis 1930 d'un solde positif de la balance commerciale nécessaire pour payer les dettes extérieures. Ce solde positif s'amenuise régulièrement.

2° Des importations très réduites à partir de 1931 par une politique délibérée du gouvernement.

3° Des exportations qui vont diminuant jusqu'en 1936. Les exportations de houille sont passées (en milliers de tonnes) de 13.823 en 1931 à 10.223 en 1932, 9.098 en 1933, 9.880 en 1934 et, en 1935 à 8.906. Ces exportations traduites en valeurs passent de 339 millions de zlotys en 1931 à 131 millions de zlotys en 1935. A partir de 1932 la houille polonaise est très concurrencée sur les marchés scandinaves par la production anglaise.

II. La situation monétaire

Les faits sus-indiqués ont eu des répercussions monétaires qui s'inscrivent dans les chiffres suivants :

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936 Mai
Circulation des billets	1.340	1.328	1.218	1.003	1.004	981	1.007	1.034
Or	701	562	600	502	476	503	444	395
Devises	526	413	213	137	88	28	27	

Les réserves d'or et de devises de la Banque de Pologne ont donc diminué rapidement et considérablement de 1929 à 1936.

Et cela, malgré l'allègement de la dette extérieure du fait de la dépréciation de la livre sterling et du dollar, allègement qu'on évalue 1.200 millions de zlotys.

Quant à la circulation des billets, elle marque une régression parallèle de près d'un tiers provoquée pour une part par les retraits de crédits étrangers et les sorties d'or.

III. *Les finances publiques*

A. *Budget.*

La masse des dépenses publiques en Pologne a été fortement comprimée.

Les dépenses budgétaires ont évolué comme suit :

1929/30	1930/31	1931/32	1932/33	1933/34	1934/35	1935/36
2.933	2.814	2.467	2.245	2.231	2.176	2.221

Quant aux recettes, malgré des augmentations d'impôts, elles ont diminué rapidement :

1929/30	1930/31	1931/32	1932/33	1933/34	1934/35	1935/36
3.029	2.750	2.261	2.000	1.860	1.940	1.958

Le déficit annuel moyen a été d'environ 280 millions de zlotys, 242 millions en 1932-1933 et 337 en 1933-1934. La couverture du déficit a été assurée par les excédents accumulés, par émission de monnaies divisionnaires et à partir de 1933, par des opérations de crédits. La limite d'émission des bons du Trésor fut portée de 200 millions à 300 millions de zlotys. Deux emprunts qui furent lancés en 1933 et en 1935 constituent les principaux appels à l'épargne.

La compression des dépenses publiques apparaîtra très forte si l'on remarque que le budget de la guerre est demeuré inchangé à partir de 1931-1932 au niveau d'environ 760 millions de zlotys et que la charge de la dette intérieure a été croissante.

Les fonctionnaires ont vu leurs traitements réduits d'un tiers au plus, d'un quart au moins.

B. — Dette publique.

La dette intérieure polonaise a passé de 360 millions de zlotys en 1929 à 421 millions en 1931, 540 en 1933. En 1934, elle atteint 1.346 millions et en 1935, 1.476 millions. Ces deux derniers chiffres qui comprennent, il est vrai, l'endettement à la Banque de l'Economie Nationale et à la Caisse d'Epargne Postale, indiquent nettement quel a été le déséquilibre des finances publiques polonaises pendant la crise, malgré une déflation budgétaire exceptionnelle.

IV. Le mouvement des prix

a) Le mouvement des prix de gros révèle une tendance à la baisse très profonde et très caractérisée.

L'indice polonais des prix de gros était en :

1929 de	100
1930 de	88, 8
1931 de	77, 5
1932 de	68, 0
1933 de	61, 4
1934 de	57, 9
1935 de	55, 1
avril 1936 de	54, 1

Les indices français, suisse, hollandais suivaient alors une évolution semblable :

	France	Suisse	Hollande
1929...	100	100	100
1930...	88, 4	89, 9	89, 9
1931...	80, 0	77, 7	76, 5
1932...	68, 2	68, 0	64, 8
1933...	63, 6	64, 5	63, 1
1934...	60, 0	63, 6	63, 2
1935...	54, 0	63, 6	61, 7

Mais l'indice-or des prix de gros anglais passe de 120 en 1930 à 65 en 1934.

b) Le mouvement des prix de détail indique aussi une

baisse très considérable. L'indice du coût de la vie en Pologne passe de 100 en 1929 à l'indice 58,9 en février 1936.

	Pologne	France	Belgique	Suisse	Hollande
1929...	100	100	100	100	100
1930...	93,1	104,5	103,6	95,8	98,1
1931...	84,7	102,3	93,0	89,9	93,2
1932...	77,1	94,6	83,6	83,9	85,7
1933...	70,2	93,5	82,6	83,0	81,4
1934...	65,6	92,8	79,4	83,4	80,1
1935...	63,0	86,9	74,9	81,1	79,5

Donc, d'après cet indice, le coût de la vie en Pologne se serait abaissé de près de 41,1 %.

Dans aucun des pays restés fidèles à l'étalon-or, on ne relève une pareille chute de cet indice.

Quant à l'indice anglais des prix de détail-or, il passe de 143 en 1930 à 75 en 1935.

C'est probablement en se fondant sur la comparaison des indices anglais et polonais, que l'on a pu écrire : « La Pologne ... a réalisé l'adaptation par la déflation. Elle a ainsi évité la disparité du pouvoir d'achat et elle a profité des tendances favorables qui se manifestaient dans le monde. Depuis 1932 jusqu'au début de 1935, la Pologne avait pu offrir à ses ouvriers 20 % de travail en plus... La Pologne s'était donc adaptée, elle a pris le chemin de la déflation et elle y a trouvé la solution »¹.

A l'examen, les faits qui militent contre cette thèse paraissent plus nombreux que ceux que l'on peut invoquer à son appui.

V. *L'indice de la production industrielle*

Cet indice a évolué de la façon suivante :

1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936 (Mars)
100	82	69,5	53,9	55,6	63	66,4	67

1. Baudhuin, *La dévaluation du franc belge*, p. 28.

A la différence des indices examinés jusqu'ici, celui de la production industrielle marque une reprise qui s'esquisse en 1933 et qui se développe en 1934.

Ainsi qu'on l'a fait remarquer « les seuls pays à étalon-or où la dépression se soit quelque peu atténuée ont été la Pologne et les Pays-Bas... Cependant dans ces deux pays le chômage s'est accru et même fortement en Pologne »¹.

En effet, les demandes d'emploi, d'après les statistiques des bureaux de placement s'élevaient en 1930 à 227.000 et en 1932 à 256.000. En 1933 et en 1934, les chiffres sont de 250.000 et de 342.000 ; en 1935, 382.000 demandes sont enregistrées. Cependant, et cela s'explique par la croissance de la population et le retour des ouvriers émigrés et par les inscriptions tardives de nombreux chômeurs l'indice de l'emploi progresse de 63,8 en 1933 à 69,1 et 72,8 en 1934 et 1935.

On sait les réserves que l'on peut formuler sur la valeur probante de ce genre d'indice. Mais, si l'on constate une reprise économique en Pologne qu'attestent les chiffres afférents à l'année 1934 sauf celui du chômage, cette reprise reste modérée et ne se développe que lentement en 1935.

C'est du renouveau économique enregistré en Pologne en 1934 que l'on a inféré le succès de la déflation. Il semble plutôt que pendant cette année, ait eu lieu un renouveau de confiance. La monnaie parut hors de danger. L'intérêt des obligations s'abaissa, les dépôts dans les caisses d'épargne augmentèrent. Un sentiment prévalut selon lequel un équilibre aurait été atteint².

On peut observer que les indices similaires en Hollande et en Belgique marquent sinon une reprise appréciable, du moins un arrêt dans la chute, pour la même période.

1. Cf. *Revue de la situation économique mondiale*, 1934-35, p. 37.

2. Compte-rendu des opérations de la Banque de Pologne pendant l'année 1934.

VI. *Prix agricoles et prix industriels*

Certains interprètes ont cru pouvoir déduire de l'abaissement très considérable de l'indice du coût de la vie en Pologne qu'aucune disparité de prix, qu'aucune surévaluation de la monnaie ne venait plus entraver le renouveau de l'économie polonaise.

Un examen plus approfondi montre : *a)* que cette apparente parité des prix avait été obtenue en créant un déséquilibre des prix intérieurs ; *b)* que ce déséquilibre interne avait masqué une appréciation encore excessive de la monnaie.

Si l'indice des prix de gros et celui des prix de détail avaient bien considérablement baissé et qu'ainsi une disparité des prix polonais et internationaux, tant de vente que de revient, paraissait avoir été évitée, un déséquilibre intérieur s'était substitué au déséquilibre extérieur.

Le tableau suivant indique : *a)* les prix des produits fabriqués, *b)* les prix agricoles, *c)* les prix agricoles en pourcentage des prix industriels.

	Prix des produits fabriqués	Prix des produits agricoles	Prix agricoles en fonction des prix industriels
1928.....	100	100	100
1929.....	101,3	90,3	89,1
1930.....	97,0	67,6	69,7
1931.....	84,7	59,5	70,2
1932.....	74,4	48,9	65,5
1933.....	65,3	42,8	65,2
1934.....	63,2	37,0	56,7
1935.....	60,9	34,3	56,3

Or, en Pologne 27,2% de la population est urbaine. Environ 70% de la population tire ses revenus de l'agriculture.

Comment s'explique ce déséquilibre des prix industriels et des prix agricoles ?

A. — *Résistance des prix industriels.*

1^o La résistance des prix industriels est une règle générale. La crise se manifeste par le chômage et l'arrêt de la production dans l'industrie et par la baisse des prix en agriculture.

2^o Les coûts de revient sont toujours plus difficilement compressibles dans l'industrie que dans l'agriculture. Cependant en Pologne, les salaires sont passés de 107 en 1930 à 77 en 1935.

3^o L'argent est resté rare et cher. Toutes les sources de crédit intérieur ont été absorbées par l'Etat. Si le taux d'es-compte de la Banque de Pologne a pu être réduit de 7,2 % en 1932, à 5 % en 1934-1935 et si le rendement effectif des emprunts s'est abaissé de 1932 à 1935, les émissions d'actions, en millions de zlotys, sont tombées de 245, 0 en 1929 à 141,9 en 1932, 47,6 en 1933 et 22,9 en 1934.

Le loyer de l'argent, supérieur à 8 %, a lourdement pesé sur les prix de revient des produits fabriqués. Quant aux prix de vente, ils ont été maintenus à des niveaux élevés par une politique délibérée des industriels que le gouvernement a contrecarrée, notamment en 1934-1935 en ordonnant la dissolution d'un grand nombre de cartels.

Les indices suivants mettent en lumière les prix bas obtenus par les agriculteurs en échange de leurs produits, les prix élevés par eux payés pour certains produits industriels et les prix démesurés exigés par les cartels. 1928 = 100

	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Produits vendus par les agriculteurs	76	49	54	48	40	34	33
Produits achetés par les agriculteurs	101	99	91	81	73	71	67
Matières brutes et demi-produits ...	97	86	73	64	59	57	55
Produits cartellisés	108	109	108	104	93	89	83
Produits finis cartellisés	110	115	105	102	91	86	
Produits finis non cartellisés	100	93	81	70	62	60	

La résistance des prix industriels est notable. Ils se sont maintenus malgré une énergique politique gouvernementale

dirigée contre les cartels et tendant à supprimer, dans la mesure du possible, le « secteur abrité », qui s'était constitué dans l'économie polonaise. Les industries qui en faisaient partie avaient pour politique de vendre cher sur le marché intérieur pour vendre bon marché à l'extérieur. Ce secteur était étendu puisque plus du quart des sociétés polonaises, plus de la moitié des sociétés étrangères en Pologne sont cartellisées ¹.

Un décret du 27 novembre 1935 modifiant la loi sur les cartels du 28 mars 1933 a permis de provoquer la dissolution de 97 ententes. Le prix du charbon de chauffage a été abaissé de 13 % et celui du charbon industriel de 7 %. Le prix du fer a été réduit de 10 %, celui du pétrole a baissé de 11,4 %. Le sucre a baissé de 20 %, le papier de 15 %. Le prix du sel blanc, monopole d'Etat, a été réduit de 11 %. L'effort du gouvernement s'est porté également sur les frais de distribution en réduisant les tarifs des chemins de fer et sur les coûts de revient par abaissement des salaires et des traitements payés sur les fonds publics ².

B. — *Effondrement des prix agricoles.*

C'est grâce à l'effondrement des prix des produits agricoles et de ceux de l'élevage, effondrement qui se reflétait dans l'indice du coût de la vie, qu'a pu être obtenu le maintien de la parité-or des prix polonais et des prix internationaux, en apparence du moins. Si le coût de la vie se mesure en 1935 par l'indice 63, c'est que le prix des denrées alimentaires servant à son élaboration passe de 97 à 50 tandis que les autres éléments de l'indice ne déclinent que de 20 % environ.

Or, si l'on examine quelles ont été les quantités produites dans le domaine agricole, on constate que les récoltes de 1929 à 1935 s'établissent ainsi (millions de quintaux) :

1. *Bulletin de la Statistique Générale de la France*, 1936, p. 278.

2. *Economic conditions in Poland*, 1936, p. 7 et 8.

Moyenne	Froment	Seigle	Orge	Avoine	Pommes de terre
1926/30	17,5	62,3	14,3	23,8	276,9
1930/34	20,2	64,6	14,5	24,6	307,3
1931	22,6	57,0	14,8	23,1	309,9
1933	21,7	70,7	14,4	26,8	289,3
1934	20,8	64,6	14,5	25,5	334,7
1935	20,1	66,2	14,7	26,0	325,0

Il y a donc eu en Pologne une augmentation assez notable de la production agricole sous l'influence de rendements légèrement améliorés et du fait de l'augmentation des superficies ensemencées.

Or, cet accroissement de la production a eu lieu au moment même où il devenait difficile d'exporter l'excédent habituel de la production agricole polonaise et surtout de l'exporter à des prix rémunérateurs.

De la chute des prix à l'exportation est résultée pour l'agriculture polonaise une situation difficile. L'endettement des exploitations paysannes contracté avant la crise est devenu trop lourd.

Pour rétablir l'équilibre entre les charges et les recettes de l'économie agricole polonaise, outre l'effort fait pour abaisser les prix industriels, le gouvernement, pour alléger les prix de revient, diminua l'intérêt des dettes agricoles par des opérations de conversion, par l'allongement des délais de remboursement et par l'extension de certaines facilités de crédit.

Ces efforts, quoique considérables, ont été insuffisants pour tirer l'agriculture polonaise d'un marasme qu'avait provoqué la crise des exportations. « La crise agricole s'est développée en Pologne en fonction de l'écroulement des prix sur le marché mondial »¹. Les prix sur le marché intérieur restant fonction des prix mondiaux et s'établissant sur le niveau des prix internationaux augmentés des droits à l'importation.

1. W. Woytinsky, *Les conséquences sociales de la crise*, B.I.T., Genève, 1936.

Quelques chiffres concernant l'exportation des produits agricoles polonais donneront une indication sur la chute des cours et ses conséquences.

Produits	Année	Quantité (milliers de tonnes)	Valeur (en millions de zlotys)
Seigle	1929	200	59
	1931	133	26
	1934	454	44
Orge	1929	244	82
	1931	138	29
	1934	265 (en milliers de têtes)	36
Porcs	1929	960	185
	1931	374	52
	1934	155	18

Il est toujours périlleux de donner une interprétation d'ensemble de phénomènes aussi complexes que ceux qui viennent d'être rapportés.

Cependant il semble bien que le mécanisme de la crise polonaise ait été le suivant : la Pologne a subi les conséquences de la crise mondiale de 1929 à 1931, sans que la production polonaise ait eu des responsabilités effectives dans sa genèse.

Cette crise mondiale, marquée par la chute verticale des prix agricoles, a placé la Pologne dans une situation difficile en tant qu'exportateur de produits de la terre et de l'élevage et a eu sur le marché intérieur une double conséquence presque immédiate : 1) la diminution de la demande de produits industriels, 2) la formation du problème de l'endettement agricole.

Du jour où ont commencé à se produire les dévaluations monétaires et à se développer les systèmes de restriction de change et de contingentements, et du jour où la Pologne a décidé de maintenir le zloty à sa parité existante, la défla-

tion des prix de revient industriels n'a pas été suffisante pour que l'exportation demeure rémunératrice. Et cela, malgré l'octroi de certaines primes.

Les industries, formées en cartels avec l'appui gouvernemental, du moins pour l'exportation, ont cherché à rétablir leur situation en maintenant les prix sur le marché intérieur à un niveau élevé, maintien qu'a facilité le protectionnisme douanier très poussé¹.

Cette politique a abouti à entraver les échanges entre les populations agricoles et les producteurs industriels.

La diminution des revenus agricoles malgré l'augmentation relative des quantités exportées, grâce à une politique commerciale très fermement conduite et grâce à l'octroi de subventions gouvernementales a contraint l'Etat à agir contre les cartels pour obtenir l'abaissement des prix industriels sur le marché intérieur.

Avec cette politique, s'effritait la marge de profits que l'industrie avait réussi à conserver.

Fin 1935, les limites de la résistance sociale à la baisse des prix étaient atteintes. Quelques incidents provoquèrent un revirement psychologique préparé par l'amenuisement progressif du solde positif de la balance commerciale, clef de voûte du système.

Il semble donc que ce soit la classe paysanne, au détriment de son niveau de vie, qui ait financé l'expérience de déflation en Pologne.

Une enquête menée par l'Institut d'économie sociale de Varsovie sur la condition des paysans polonais confirme cette opinion en révélant la situation difficile et pénible des classes paysannes en Pologne².

L'ampleur de la déflation en Pologne n'a été telle qu'en raison du caractère relativement encore peu évolué de

1. *Economic conditions in Poland*, 1934, p. 16.

2. M. Rosenfeld, *Une enquête sur les paysans polonais par eux-mêmes*, *Revue d'Economie Politique*, 1935, p. 1600.

l'économie nationale et de la discipline profonde des classes laborieuses. Leur faible niveau de vie a permis à cette expérience de se développer largement, tandis qu'une volonté d'optimisme et de travail a pu susciter une certaine reprise en 1934-1935 sous l'influence de la conjoncture mondiale.

Malgré ces facteurs qui ont permis de pousser très loin la politique que l'on sait, la déflation s'est révélée impuissante à rétablir un équilibre compromis par la chute des prix mondiaux et ébranlé par les dévaluations monétaires étrangères.

TROISIÈME PARTIE

La Dévaluation dans ses rapports avec la déflation

CHAPITRE PREMIER

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

Définition de la dévaluation

Les pages qui précèdent et qui ont trait à la déflation ont permis d'apporter déjà, quant à la dévaluation, certaines observations.

Il a paru en effet difficile d'analyser la politique de déflation sans se référer souvent à la dévaluation, puisque les dévaluations pratiquées ont, sauf controverse, contribué à poser avec plus d'ampleur les problèmes que s'efforçait de résoudre la déflation.

Il n'entre pas dans le cadre de cette étude d'examiner dans le détail les diverses expériences de dévaluation auxquelles a donné lieu la crise économique commencée en 1929.

Présenter simplement un certain nombre d'observations au sujet de la nature et des résultats de la dévaluation sera l'objet de cette troisième partie.

La dévaluation est la réduction du poids d'or d'une monnaie.

Cette définition paraît préférable.

Elle rend compte du caractère essentiel de la dévaluation qui est d'aboutir à une modification de la parité monétaire (par rapport à l'or et aux devises étrangères) sans diminution préalable du pouvoir d'achat de l'unité monétaire.

Au cours de la période 1929-1936, la quasi totalité des monnaies du globe ont été dévaluées.

On ne saurait en effet considérer que les pays à contrôle des changes (essentiellement l'Italie et l'Allemagne) aient conservé en fait une monnaie-or au sens ordinaire du mot.

Parmi les nombreuses dévaluations qui ont été ainsi opérées, on ne retiendra que les principales ; c'est-à-dire la dévaluation du groupe sterling (sept. 1931), la dévaluation du dollar (avril 1933), la première dévaluation tchèque (fév. 1934), la dévaluation belge d'avril 1935 et celle du bloc-or d'octobre 1936.

Ces diverses opérations se présentent chacune avec des caractères originaux.

La dévalorisation du sterling se traduit légalement par la suspension de la convertibilité en or du billet. La monnaie reste détachée de l'or.

La dévaluation proprement dite, comme l'ont pratiquée la Tchécoslovaquie en 1934 et la Belgique, a consisté à modifier la définition légale de la monnaie tout en rétablissant la convertibilité à un taux plus bas.

Le rétablissement de la convertibilité en or du billet implique certaines conceptions économiques. Essentiellement :

- 1) que la baisse des prix-or ne s'accroîtra pas,
- 2) que, si la dépréciation des monnaies étrangères a pour effet d'entraîner une chute des prix-or, ces monnaies resteront désormais stables.

La conservation d'une marge de dépréciation aux Etats-Unis et en Belgique surtout, semble témoigner de pareilles

préoccupations. Il est possible également que l'on cherche ainsi à réserver la possibilité d'un ajustement de l'équilibre intérieur de l'économie par une dépréciation monétaire plus accentuée.

Pour ce qui est des rapports des divers prix-or nationaux entre eux, il va de soi que la solution la plus rationnelle (si l'on en croit la thèse qui voit dans les dépréciations monétaires et surtout dans celle du sterling une cause de baisse des prix-or) serait de rattacher la monnaie dévaluée à la livre sterling et non à l'or¹.

Dans ces conditions, la dévaluation telle qu'elle a été pratiquée en Belgique ou en Tchécoslovaquie comportait certains aléas.

La première dévaluation tchèque s'est révélée insuffisante. Une des raisons principales semble avoir été la baisse continue de la livre sterling en 1934.

1. Ch. Rist, in « *Le Petit Parisien* », 4 juin 1936.

CHAPITRE II

DE QUELQUES EFFETS DE LA DÉVALUATION SUR LES PRIX

Hausse proportionnelle des prix ou hausse non proportionnelle. — Facteurs qui limitent la hausse des prix.

Pour qu'une dépréciation monétaire ne se traduise pas par une baisse des prix-or, il faudrait évidemment que le niveau des prix nominaux s'élevât à proportion de la baisse du change.

La formule ci-dessous indique les liens entre le pourcentage de dépréciation par rapport à l'ancienne parité et la hausse des prix qui devrait s'ensuivre si l'étalon monétaire était de même nature qu'un étalon des longueurs.

PH étant le pourcentage de hausse des prix nominaux et PD le pourcentage de dépréciation par rapport à l'or, on a :

$$PH = \frac{100 \times 100}{100 - PD} - 100$$

Ainsi à une dépréciation de 30¹/₂% doit correspondre une hausse des prix de 42,8%.

Nulle part pareille hausse des prix ne s'est produite, pas même là où la dévaluation a été accompagnée de mesures¹ susceptibles d'élever les prix.

Aux Etats-Unis, à une dépréciation de la monnaie de 40,2% correspondent les indices de prix suivants.

Prix de gros		Coût de la vie ¹	
1929	100	1929	100
1932	68	1933	74,9
1935	83,9	1936	84,8

1. S.D.N.

Dans la mesure même où ne se produit pas une hausse proportionnelle des prix nominaux a lieu une baisse des prix-or. Cette baisse des prix-or, du fait que les prix nominaux sont en général restés assez stables, a été profonde et la dévaluation monétaire a donc conduit à un résultat quelque peu surprenant. Résultat qui s'explique mieux si l'on examine les différentes situations qui peuvent se présenter lorsqu'a lieu une dépréciation de la monnaie.

a) Le premier cas qu'il convient d'étudier est celui dans lequel la dévaluation consacre un abaissement du pouvoir d'achat de la monnaie.

Dans cette première hypothèse, on suppose que le pouvoir d'achat de la monnaie, à l'intérieur du pays, a été profondément modifié, par suite d'une inflation monétaire par exemple. Les prix s'étant élevés, la dévaluation consacre la diminution de la valeur de la monnaie. On enregistre ainsi la hausse des prix en modifiant la quantité d'or légalement contenue dans l'unité monétaire.

C'est en gros ce qu'a fait le législateur lorsqu'a été stabilisé le franc en 1928.

L'opération consiste généralement à transformer un état de fait en état de droit, et n'est rien d'autre à condition toutefois que soit fait le calcul du taux de stabilisation, sans chercher ou à conserver au pays des facilités d'exportation ou à diminuer le sacrifice des détenteurs de revenus fixes ¹.

b) Une seconde hypothèse est celle où la dévaluation a lieu sans inflation monétaire préalable.

L'opération est ici très différente de la précédente. Elle se traduit simplement par une modification des taux de change sans qu'ait été préalablement amenuisée la valeur de la monnaie. Au contraire du cas précédent l'opération a lieu en général à la suite d'une baisse des prix.

1. Sur ces problèmes : discours de Raymond Poincaré, *Débats Parlementaires, Chambre des Députés*, séance du 27 juin 1928.

Il ne s'agit donc pas d'enregistrer une dépréciation de la valeur de la monnaie, mais, sauf controverse, d'en provoquer une.

Si la dévaluation de la monnaie se marque par une modification des parités de change, si sous cet aspect la dévaluation est une, dans la réalité, elle se présente de façon très différente selon les circonstances.

En effet, elle peut avoir lieu alors que s'abaissent les prix-or internationaux.

Elle peut, si elle est faite par un Etat dont l'importance économique est prépondérante, entraîner une baisse des prix-or.

Elle peut être accompagnée de nombreuses autres dévaluations.

Ces diverses hypothèses ont été examinées précédemment à propos de la stabilité des prix anglais.

Mais il reste à étudier, et il est intéressant d'étudier, comment la dévaluation aboutit à une baisse des prix-or dans le cas d'un pays qui par sa masse n'influence point les prix internationaux et qui ne dévalue pas lorsque sont en baisse les prix-or. Une telle étude permet de dégager d'abord les facteurs qui favorisent la hausse des prix nominaux, ensuite leur importance respective.

Il faut donc éclairer le mécanisme qui permet aux prix nominaux, en cas de dévaluation, de ne pas s'élever proportionnellement à la baisse du change.

I. Toutes choses égales, la dévaluation semble ne devoir avoir sur les différents prix qu'un seul effet *certain* qui est l'élévation des prix des marchandises faisant l'objet d'un commerce avec l'étranger.

Pour ce qui est des marchandises importées, cette élévation est proportionnelle à la dépréciation de la monnaie (par rapport à l'or ou aux devises étrangères). Elle est immédiate, automatique et paraît devoir gagner les prix des marchandises dont la production nationale est insuffisante.

Si la hausse du prix d'un produit manufacturé étranger

est subie entièrement, celle des matières premières ne se répercute sur l'ensemble des prix nationaux que de façon lente étant donné l'importance des frais de fabrication et des frais généraux.

Cette opinion repose sur un raisonnement *a contrario*, tiré du minime effet qu'a eu sur les prix, au cours de la période de déflation, la baisse profonde du prix des matières premières importées.

Quant aux prix des marchandises exportées, ils s'élèvent du fait de l'accroissement de la demande étrangère. A condition toutefois que ces marchandises s'écoulent sur un marché très vaste ¹.

Par conséquent, les marchandises produites par et pour le marché intérieur ne paraissent pas devoir directement subir quant à leurs prix des modifications du fait de la dévaluation monétaire.

Ces premières observations ne font que rappeler l'influence d'une dépréciation du change sur les prix. Il est possible d'analyser maintenant l'effet pratique de la dévaluation sur les prix.

II. L'élévation du prix des marchandises importées, peut être palliée par un abaissement des droits de douane, abaissement qui, bien entendu, ne peut avoir lieu que pour celles des marchandises qui n'entrent pas en franchise. C'est dire qu'il est difficile de parer à la hausse des prix des grandes matières premières.

La hausse des marchandises exportables ne peut avoir lieu que si ces dernières n'ont pas préalablement fait l'objet de mesures en ayant surélevé le prix sur le marché national, mesures telles qu'une protection douanière.

Pour ce qui est des marchandises exportables mais dont le marché n'est pas international, il est possible que les exportations ne se fassent point à des prix plus élevés,

1. Nous suivons ici de très près l'analyse de M. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 183.

l'intérêt des producteurs étant parfois de consolider et d'étendre leur clientèle sur le marché

Sur le marché intérieur, les stocks existant peuvent également, le cas échéant, être écoulés aux prix anciens et non aux prix de remplacement.

Certains éléments entrant dans la formation des prix, tels que le loyer des capitaux, peuvent aller décroissant après la dévaluation.

Le jeu de ces différents facteurs peut donc enrayer la hausse des prix nominaux.

A l'inverse, les consommateurs par leur attitude peuvent déterminer une hausse des prix, s'ils procèdent à des achats massifs sous l'empire de la panique ou dans un esprit de spéculation.

Les facteurs psychologiques ont une importance certaine sur le comportement des prix, mais, semble-t-il, un peu moins grande qu'on ne l'avait en général supposé si l'on en juge par l'expérience belge et par l'exemple français dans les premiers mois qui ont suivi la dévaluation d'octobre 1936.

Ainsi donc, dans le cas d'un pays qui dévalue sa monnaie isolément, il existe des forces qui tendent à faire monter les prix, mais ses forces sont assez limitées et il en existe d'autres capables d'abaisser les prix.

Il en résulte qu'en principe la dévaluation monétaire peut produire une baisse des prix-or plus ou moins accentuée selon les circonstances ; mais que cette baisse paraît fatale. Reste à savoir si cette baisse est ou non temporaire.

Pour qu'ait lieu à plus ou moins brève échéance une hausse des prix nominaux, une hausse proportionnelle à la dévaluation, il faudrait que soient réunies certaines conditions de fait et que soient vérifiées certaines théories relatives aux liens qui unissent l'or, la monnaie et les changes d'une part, à l'ampleur des fluctuations de prix d'autre part.

Si, alors qu'existe entre un pays et un ensemble d'Etats une disparité de prix, les prix montaient proportionnellement à la dépréciation de la monnaie sur le marché des

changes, il en résulterait d'un point de vue abstrait qu'à elle seule une modification du poids d'or de l'unité monétaire serait impuissante à rétablir la parité des prix-or entre différents Etats. La théorie et l'expérience prouvent le contraire.

Une pareille conception reviendrait à établir entre la théorie de la parité des pouvoirs d'achats défendue par G. Cassel et celle de l'adaptation des prix aux changes d'Irving Fisher une contradiction fondamentale.

Or, ces deux thèses semblent reposer sur des concepts économiques de même nature (en ce que toutes deux posent que les prix-or d'un pays ne peuvent s'éloigner durablement des prix-or internationaux). Seules la mobilité et la rigidité des prix dans les économies auxquelles elles s'appliquent, les différencient.

Mais s'il n'existait aucune disparité préalable des prix du pays dont la monnaie est dévaluée (ce pays n'entraînant pas par sa masse les prix mondiaux), il en résulterait, semble-t-il tôt ou tard, une hausse proportionnelle des prix.

S'il y a disparité antérieure, la hausse qui au demeurant ne se transmet à l'économie toute entière qu'assez lentement est forcément moins que proportionnelle à la dépréciation sur le marché des changes.

Au reste, pour concevoir une hausse proportionnelle des prix, il faudrait admettre que l'élévation des prix due au commerce avec l'étranger soit à même de se propager intégralement aux prix nationaux. Or, la viscosité du système économique semble devoir s'y opposer durablement, quoique les prix offrent une résistance à la hausse bien moins forte qu'à la baisse. Ce qui revient à dire que les changes s'adaptent aux prix, lorsque ces derniers devraient baisser tandis que les prix s'adaptent plus aisément aux changes lorsque cet ajustement implique une hausse. Les prix sont relativement rigides en baisse et relativement plastiques en hausse.

L'effet de la modification des parités de change peut se trouver sensiblement atténué si plusieurs pays dévaluent en même temps leurs devises. Tel a été le cas pour la livre sterling en 1931, et, avec une moindre ampleur et une bien moindre portée pour le franc français en octobre 1936.

La dévaluation *stricto sensu* diffère donc de l'inflation encore qu'elle puisse la faciliter et en écarter par avance certains inconvénients.

La tendance à la hausse des prix peut se trouver accentuée par l'utilisation faite par l'Etat du produit de la réévaluation du stock d'or de l'Institut d'émission.

Si, pour la facilité du raisonnement, on fait abstraction de l'or détenu par des particuliers ou de l'or produit sur le territoire national, il apparaît que le stock d'or peut être utilisé dans des conditions assez variables et qui sont les suivantes : l'Etat peut réévaluer le stock d'or de la Banque d'émission et employer ce bénéfice à solder des dépenses ordinaires. Il en résultera une tendance à la hausse des prix.

Il en sera de même, mais peut-être avec une moins forte intensité si l'Etat consacre le bénéfice à des travaux de premier établissement ou s'il utilise le bénéfice à rembourser une dette.

Tout dépendra alors de l'usage fait de ces disponibilités et de leur emploi en biens de production ou en achats de consommation. Si l'industrie travaille à pleine capacité, il peut en résulter des importations plus considérables et une élévation des prix.

Si l'Etat rembourse avec ce produit des avances de l'Institut d'émission, préalablement consenties, et sans que ce remboursement lui ouvre de nouvelles possibilités d'appel à des avances, il n'y aura pas de répercussions sur les prix. L'inflation faite sera définitive alors qu'elle aurait peut être pu être résorbée par une déflation au sens strict du mot.

Telles sont les diverses modalités selon lesquelles peut être utilisé le stock d'or réévalué.

Dans l'hypothèse où l'Etat agit de la façon la plus inflationniste, les répercussions sur les prix ne seront pas telles *a priori* qu'une hausse proportionnelle des prix en découle nécessairement.

Il est admis en effet que le développement de la masse des instruments de paiement suscite par lui-même un accroissement de l'activité économique, une augmentation de la production dont l'importance même contrebalance les tendances à la hausse des prix ¹. L'augmentation de la production peut jouer avec une efficacité toute particulière si la capacité de production n'est pas utilisée à plein au moment où il est procédé à cette inflation.

Cette remarque prend une valeur plus grande depuis que les progrès de la technique inflationniste ont permis d'atténuer les effets sur les prix d'une expansion de la masse des instruments de paiement. L'art de résorber une inflation au fur et à mesure qu'on la crée a fait des progrès très considérables ². D'où, même dans le cas d'inflation accompagnant une dévaluation, une hausse moins que proportionnelle des prix.

Par conséquent, en elle-même, la diminution du poids d'or de l'unité monétaire ne paraît pas capable de provoquer une hausse des prix proportionnelle. Le change, le développement des revenus distribués par les entreprises travaillant pour le marché extérieur, l'utilisation du stock d'or ne sont pas à même de déterminer une hausse des prix mathématique, sous cette réserve que soient maintenues avec les pays étrangers des relations économiques normales.

Quant à l'influence de la quantité d'or contenue dans la monnaie, pour un pays isolé, elle ne peut avoir effet sur les prix autrement que par le mécanisme ci-dessus décrit.

1. F. Simiand, *Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, t. II, p. 515.

2. R. Mossé, *L'essor économique de l'Allemagne*, *Revue politique et parlementaire*, 1936, p. 465.

Reste à déterminer ce que représenterait, pour l'ensemble du monde, une dévaluation simultanée de toutes les monnaies.

Certains auteurs, s'attachant aux effets du mécanisme des changes, pensent qu'il n'y aurait aucune modification des prix, ni immédiatement, ni durablement.

Cela dépendrait évidemment de l'usage fait des réévaluations des stocks d'or.

Si les réévaluations se font effectivement, il en résultera une inflation généralisée.

De plus, quel que soit l'usage fait des bénéfices de réévaluations, pareille mesure pourrait conduire et conduirait presque sûrement à un développement considérable de l'activité des mines d'or, développement dont l'effet des dévaluations successives de la période 1931-1936 donne une idée.

CHAPITRE III

RETOUR A UNE SITUATION ÉCONOMIQUE NORMALE PAR LA DÉVALUATION

Comment la dévaluation résout-elle certains problèmes économiques et financiers.

Les diverses dévaluations monétaires auxquelles il a été procédé depuis 1931 se présentent chacune avec leurs caractères propres.

Certaines d'entre elles se sont faites après une période de déflation relativement courte.

D'autres ont eu lieu après un essai prolongé d'adaptation de l'économie par la déflation

Quelques-unes ont eu lieu alors que pouvaient être déjà constatés des symptômes d'inflation.

D'autres enfin ont été accompagnées ou même précédées de réformes sociales très profondes.

La dévaluation anglaise a été suivie d'un retour au protectionnisme.

Ces circonstances très diverses rendent difficile l'examen des effets de la dévaluation ainsi que l'étude du mécanisme par lequel la dévaluation parvient à rétablir une certaine prospérité.

Cependant un tel examen et une telle étude ne sont pas impossibles et méritent d'être tentés.

Les effets de la dévaluation sont de mettre un terme à la surévaluation des prix-or nationaux d'une part et de corriger le déséquilibre des prix nominaux, d'autre part.

Ce double résultat ne va pas sans avoir de favorables répercussions sur les finances publiques.

1° La dévaluation met un terme à la surévaluation des prix-or nationaux.

La disparité des prix se retrouve dans toutes les économies nationales de pays avant la dévaluation, que l'essai de déflation ait été court ou prolongé.

La baisse des prix-or qui est l'effet de la dévaluation aboutit à rétablir l'équilibre entre les prix-or nationaux et étrangers. Si le taux de la dévaluation est largement calculé, il peut en résulter temporairement une baisse des prix-or suffisante pour favoriser vivement le commerce extérieur.

Mais la baisse des prix-or nationaux au niveau des prix-or internationaux rétablit surtout une situation économique normale et crée les conditions indispensables à la reprise de l'activité des affaires.

Il en découle les conséquences suivantes sur le triple plan de la psychologie collective, de la monnaie et du commerce extérieur.

a) Sur le plan psychologique se généralise l'opinion qu'a pris fin la baisse des prix nominaux et que désormais les prix seront ou stables ou orientés à la hausse. Si jamais la dépréciation des prix-or mondiaux s'accroissait, on pense que s'abaisserait la monnaie plutôt que les prix.

D'où un retournement complet, fondamental en vérité, de l'état d'esprit des entrepreneurs et des consommateurs. Les premiers ne craignent plus de voir les frais engagés dans la production incomplètement couverts par des prix de vente amenuisés. Les consommateurs, prévoyant la hausse des prix procèdent à des achats importants, longtemps différés.

b) Sur le plan monétaire, à la dévaluation une fois accomplie, succède en général une confiance nouvelle dans la monnaie qui accentue une déthésaurisation monétaire qu'a déjà fait naître la perspective de la hausse des prix.

D'où un retour des capitaux thésaurisés chez les particuliers vers les banques et par conséquent, une amélioration de la liquidité et de la solidité du système bancaire.

Les capitaux exportés pendant la période de déflation reviennent une fois la dévaluation accomplie, non seulement pour bénéficier des nouvelles parités de change qui leur assurent une plus-value aussi substantielle que critiquable, mais encore pour s'investir dans des placements qui apparaissent au lendemain même de l'opération monétaire comme particulièrement avantageux.

Ce retour des capitaux a pour effet d'abaisser dans de fortes proportions le taux de l'intérêt à court terme, puis celui de l'intérêt à long terme. La disparité qui frappait le prix des capitaux comme celui des marchandises, s'efface. Cette situation nouvelle crée certaines des conditions nécessaires pour une expansion de crédit, sans toutefois qu'un développement de la masse des instruments de paiement ne favorise un exode des capitaux, comme il en était lorsque la monnaie était surévaluée.

c) La disparité des prix étant éliminée par l'abaissement des prix-or nationaux consécutif à la dévaluation, le commerce extérieur peut à nouveau se développer.

Les importations étrangères deviennent moins avantageuses, les prix des marchandises importées étant mathématiquement surélevées.

Les exportations tant visibles qu'invisibles s'accroissent.

Pour ce qui est des exportations visibles, la dévaluation ramène le prix-or des marchandises nationales au niveau ou même au-dessous du niveau du prix des marchandises étrangères. D'où, pour l'acheteur étranger, un intérêt à s'approvisionner à nouveau dans le pays qui a procédé à la dévaluation. Cependant les liens économiques rompus au cours de la période de déflation se renouent difficilement. Aussi, l'exportateur peut continuer de vendre au même prix en monnaie étrangère : il recevra donc une somme qui traduite en monnaie nationale, sera sensiblement plus élevée.

Il peut également vendre à un prix légèrement plus élevé en monnaie nationale et offrir ainsi sa production à un prix avantageux. Mais, quelle que soit celle des deux méthodes qu'il adopte, il recevra en monnaie dépréciée un prix plus fort. Il y a des chances alors que prennent fin les ventes à perte de la période de déflation. En tous les cas, le revenu de l'exportateur s'élèvera, même si les quantités vendues ne se développent que très lentement.

Pour ce qui est des exportations invisibles, l'abaissement des prix-or rend aux touristes étrangers la possibilité de voyager dans le pays qui a dévalué. D'où également un renouveau de l'activité dans un important secteur de l'économie nationale.

Cette activité économique nouvelle peut se propager de part en part, tout de même qu'après les grandes dévaluations de septembre 1931, les économies de certains pays ont été atteintes par le canal de la crise sévissant à l'extérieur.

Dans ces conditions, le profit réapparaîtra dans ces branches d'industrie d'autant plus que le second effet de la dévaluation monétaire sera de pallier le déséquilibre des prix nominaux.

2° La dévaluation corrige les effets du déséquilibre des prix nominaux.

Les déséquilibres des prix nominaux sont assez divers. Ils sont en général d'autant plus nombreux et plus graves que la période de déflation a été plus longue.

En France, comme on l'a indiqué, ces déséquilibres consistaient en une chute des prix de vente plus accentuée que celle des prix de revient en particulier pour l'agriculture, en une divergence entre les prix agricoles et les prix industriels et surtout dans l'existence de charges étatiques très considérables.

Dans les pays qui ont dévalué, on retrouve généralement les mêmes déséquilibres quoique souvent ce ne soient pas les charges étatiques, c'est-à-dire l'endettement public, mais

l'endettement privé qui pèse lourdement sur l'économie de la nation.

Aux Etats-Unis, les prix agricoles étaient tombés à des niveaux très bas tandis que les particuliers et les banques succombaient sous le poids d'un endettement considérable.

En Belgique, la solidité du système bancaire était mise en jeu par la fuite des capitaux et la dépréciation des actifs.

En Grande-Bretagne, le rapport resté constant entre les prix de gros et les prix de détail depuis la dévaluation de 1931, laisse à penser qu'un équilibre avait été sur ce point atteint lors de la déflation. Les déséquilibres subsistant étaient (outre la surévaluation des prix britanniques par rapport aux prix-or mondiaux, avec la signification très particulière de cette question en Grande-Bretagne) de nature financière : lourdes dépenses de l'Etat et en particulier endettement onéreux et engagements financiers de la Cité de Londres en Europe Centrale.

Comment la dévaluation peut-elle porter remède à ces divers déséquilibres ? Essentiellement de deux façons : ou bien en résolvant directement le problème des charges et des dettes, c'est-à-dire en modifiant le niveau général des prix nominaux et en particulier le rapport des prix de gros et des prix de détail, ou bien, les prix même supposés à peu près constants, en rétablissant le profit par un développement de l'activité économique et par un gonflement des revenus.

Dans les pays qui ont dévalué leur monnaie, on a assisté à une hausse rapide et relativement forte des prix de gros, à une hausse lente et très modérée du coût de la vie. C'est ce qu'indique le tableau page 188

(1929 = 100).

Belgique			Tchécoslovaquie		
	Prix de gros	Coût de la vie		Prix de gros	Coût de la vie
1934	55, 6	79, 4	1933	72, 2	90, 7
1935	63, 1	79, 9	1934	74, 0	89, 6
1936	69, 1	84, 7	1935	77, 2	92, 3

Etats-Unis			Hollande		
	Prix de gros	Coût de la vie		Prix de gros	Coût de la vie
1932	68, 0	78, 7	1935	61, 7	81, 1
1933	69, 3	76, 4	1936	64, 0	87, 6
1934	78, 3	79, 2	Mars 1937 .	76, 2	79, 9

Ce mouvement des prix en hausse atténue la charge des engagements afférents au passé que vient par ailleurs diminuer l'abaissement du loyer de l'argent. La modification du rapport des prix de gros aux prix de détail favorise l'essor économique, un grand nombre d'éléments des coûts de revient restant fixés soit par l'usage, soit par la loi. Ces mouvements des prix s'expliquent non seulement par les effets directs de la modification des parités de change, mais encore par un accroissement général de la demande. Les divergences entre les fluctuations des prix de gros et de détail se comprennent si l'on envisage les lois même des différents marchés où l'offre et la demande jouent plus ou moins parfaitement.

La hausse des prix de gros est particulièrement favorable aux agriculteurs. Elle est propice aussi aux industriels. Une hausse de l'indice des prix de gros accompagnée d'une stabilité relative du coût de la vie se traduit dans les faits par la réapparition d'une marge de profits.

Par ailleurs, le développement de l'activité économique qu'attestent après une dévaluation les indices de la production et de l'emploi permet aux entrepreneurs de répartir sur un plus grand nombre d'objets vendus les frais fixes de la production.

Tels sont, schématiquement exposés, les effets économiques d'une dévaluation.

Les finances publiques bénéficient naturellement d'un retour à une situation économique moins défavorable.

Quant aux dépenses publiques, certaines d'entre elles peuvent diminuer, telles celles du chômage. La charge de la dette à long et moyen terme peut être réduite par des conversions qui procurent des économies substantielles. La charge de la dette à court terme s'abaisse avec le taux de l'argent.

Il arrive que d'autres dépenses augmentent. Les charges de la dette extérieure, le cas échéant. Si les prix s'élèvent, les dépenses de personnel et celles du matériel peuvent également croître.

Quant aux recettes, les impôts dont le rendement est fonction et du niveau général des prix et de l'activité économique, fourniront des plus-values.

La Trésorerie elle-même peut se trouver soulagée éventuellement par l'utilisation d'une partie de la réévaluation du stock d'or de l'Institut d'émission et surtout par la liquidité accrue des banques et l'abondance des capitaux.

La chute des recettes prend fin avec la dévaluation. L'équilibre budgétaire peut être atteint.



C'est ainsi que la dévaluation, si elle est réalisée dans des conditions définies, ramène une certaine activité économique en dénouant la situation paradoxale dans laquelle se sont trouvés un grand nombre de pays. Ces pays souffraient la plupart du temps d'avoir des prix nominaux trop bas et des prix-or trop élevés.

CHAPITRE IV

L'ÉCHEC DE LA DÉVALUATION FRANÇAISE

Aspects théoriques de l'expérience commencée en mai 1936.
— Réformes et retour de la prospérité. — Changements dans
la répartition des revenus. — L'échec de la dévaluation. — La
course aux armements et la dépréciation du franc de juin 1937
à mai 1938.

Le retour à une situation économique plus normale par la dévaluation — c'est-à-dire abstraction faite de la solution « inflation en vase clos » — semble avoir pour condition nécessaire le rétablissement de la parité-or des prix nationaux et internationaux.

Cette condition est-elle suffisante ?

L'évolution de la conjoncture française de mai 1936 au printemps de 1938 démontre que l'élimination de la disparité des prix n'est pas à elle seule capable de ramener un état de prospérité économique. Si d'autres conditions font défaut, l'économie reste déprimée.

Ces autres conditions sont assez nombreuses. Un rapide examen des événements qui se sont déroulés en France depuis le mois de mai 1936 permet cependant de les dégager.

En raison même de la complexité des faits, il paraît indispensable de préciser certains des aspects théoriques de l'expérience économique et sociale dans laquelle la France s'est trouvée engagée depuis 1936, pour pouvoir étudier ensuite avec moins de difficultés trois phases particulièrement intéressantes de cette expérience, à savoir : la tentative de « reflation » sans dévaluation (juin-octobre

1936), la dévaluation du franc dans le cadre de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936, enfin le glissement du franc sur le marché des changes de juin 1937 à mai 1938.

I. *Aspects théoriques de l'expérience économique commencée en 1936*¹

A la veille des élections législatives de mai 1936, la situation économique de la France s'était légèrement améliorée. On a vu sous quelles influences et comment la politique de déflation n'était à peu près pour rien dans ce redressement.

La politique de déflation, au lendemain des élections, se trouvait condamnée par la majorité du corps électoral. Deux politiques étaient alors possibles : ou bien dévaluer la monnaie, ou bien chercher à déclencher une reprise économique, par une inflation, les changes faisant l'objet d'un contrôle.

L'une et l'autre de ces politiques, les seules qui fussent cohérentes, furent d'abord écartées et l'on s'en tint à la formule suivante : retour à la prospérité par augmentation générale du « pouvoir d'achat », obtenue d'une part par des dépenses plus élevées de l'Etat, d'autre part par un accroissement des salaires. La liberté des changes était maintenue ainsi que la parité monétaire fixée en 1928.

Pour juger de la valeur d'une telle formule, il est indispensable de bien déterminer quel était l'objet de l'expérience entreprise. « ... C'est de savoir, a-t-on dit, dans quelle mesure, jusqu'à quel degré il est possible de réaliser une certaine quantité de progrès social et d'égalité humaine à l'intérieur des cadres légaux, à l'intérieur du régime républicain, à l'intérieur du système de propriété qui est le système actuel de la France »².

1. Cf. Olivier Wormser, *Le véritable enjeu de l'expérience Blum*, *L'Europe Nouvelle*, 1937, p. 330. .

2. *Débats parlementaires, Sénat* : séance du 30 septembre 1936. Discours de M. Léon Blum, président du Conseil.

L'expérience avait pour objet de donner aux masses laborieuses une part plus grande du revenu national. Il s'agissait de modifier la répartition des revenus au profit des salariés.

Mais le revenu national n'est pas une constante. Selon que la situation économique s'aggrave ou reste stationnaire ou s'améliore, le revenu décroît, demeure égal ou s'accroît.

Par conséquent, en France, comme d'ailleurs dans la plupart des pays, il fallait procéder en même temps à des réformes économiques, sociales ou politiques et faire renaître une activité économique normale. « Reform and Recovery » sont les termes très significatifs qu'emploient les peuples anglo-saxons, pour désigner le double but que peut s'assigner dans de pareilles circonstances un gouvernement ¹.

La conjonction de l'idée de réforme et de l'idée de retour à la prospérité est très importante. En effet des réformes sans retour à la prospérité sont particulièrement difficiles à réaliser dans des conditions satisfaisantes.

Si la stagnation de l'économie persiste, les réformes peuvent être soit effacées par l'évolution des prix, soit même abrogées législativement.

Par conséquent, un gouvernement qui cherche à modifier la répartition des revenus peut se trouver en présence d'un problème qui comporte deux aspects essentiels : selon une première hypothèse, la situation économique reste stationnaire. Toute augmentation des salaires doit à peine de se traduire par une hausse des prix s'imputer sur les revenus des autres classes sociales. Selon une seconde hypothèse, la situation économique s'améliore. La masse des revenus à partager est alors plus considérable. Les augmentations des salaires sont prélevées sur les revenus nouvellement créés, la part des autres classes sociales restant inchangée ou n'augmentant que plus lentement.

1. Cf. Gaëtan Pirou, *L'expérience Roosevelt et l'expérience Blum, L'Europe Nouvelle*, 1937, p. 823.

Il est bien certain que la réalité économique se présente d'une façon plus complexe. Néanmoins, si l'on adopte ces deux hypothèses comme cadre de raisonnement, on ne tarde pas à constater qu'elles peuvent prendre un sens plus profond si on les rapproche des analyses qu'a présentées F. Simiand des mouvements du salaire.

Qu'a montré François Simiand, sinon que les mouvements des salaires, en hausse et en baisse ne concordent guère avec les périodes d'intense activité syndicale ou avec le passage au pouvoir de gouvernements très favorables aux revendications de la classe ouvrière. Les salaires ont au cours des siècles connu de grandes périodes de hausse et de baisse alternées, et ils n'ont fait en cela que suivre le mouvement des prix. Une action de la classe ouvrière pour élever durablement le taux des salaires paraît vouée à l'échec à moins qu'elle ne se produise en harmonie avec un mouvement ascendant de l'économie. Une hausse des salaires sans développement parallèle des revenus sociaux semble être condamnée à être compensée par la hausse des prix.

Mais les salaires, dans le temps, ont été s'élevant avec le développement de la richesse. Pendant une phase de hausse, les salaires suivent le mouvement imprimé à tous les prix par les variations du taux d'accroissement des instruments monétaires. Pendant une phase de baisse, les salaires résistent à toute compression avec plus de succès qu'aucun autre élément des prix de revient, de sorte qu'au total, lorsqu'une phase de hausse a été suivie d'une phase de baisse, les salaires se retrouvent à un palier supérieur. La résistance des salaires est fortifiée par l'action syndicale et constitue un facteur essentiel du retournement de la tendance des prix. L'opposition de la classe ouvrière à la compression des dépenses provoque un aménagement meilleur des agents de la production et contribue pour une large part au renversement du mouvement économique, c'est-à-dire au passage d'une phase de baisse des prix à une phase de hausse. Lors-

qu'une phase de baisse a succédé à une phase de hausse, la répartition des revenus se trouve modifiée, la masse de ceux-ci s'étant accrue. Il y a « plus de biens produits, un total de revenus plus élevé et d'ensemble, somme toute, des prix moindres absolus relatifs, total de revenus plus grand, et avec prime spécialement aux revenus actifs sur les revenus passifs et aux activités productrices »¹. Ce qui revient à poser que la répartition des revenus se trouve modifiée et modifiée dans un sens favorable, entre autres classes, à la classe ouvrière, non seulement par l'augmentation de la production offerte à des prix abaissés, mais aussi par la diminution continuelle du prélèvement absolu et relatif opéré sur la masse des revenus par les créanciers et détenteurs de revenus fixes.

Ces jalons théoriques étant posés, il convient d'examiner les trois phases principales traversées par l'économie française depuis juin 1936.

II. La tentative de reflation sans dévaluation

Dès le mois de juin 1936, les lois sociales ont tendu à établir une répartition nouvelle des revenus existants. On agissait donc, au départ, dans le cadre de la première des hypothèses sus-indiquées, celle dans laquelle la situation économique reste stationnaire, que l'on pourrait appeler hypothèse *statique*. Mais par les changements mêmes apportés à la distribution des richesses, on espérait ramener la prospérité et par conséquent augmenter la masse des revenus sociaux à répartir. S'il en avait été ainsi, on se serait bientôt trouvé dans le cadre de la seconde hypothèse que l'on appellera hypothèse *dynamique*. La politique inaugurée en juin devait permettre de passer rapidement du cas d'une économie statique à celui d'une économie dynamique. On

1. F. Simiand, *Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*, p. 127.

supposait qu'une reprise économique durable pouvait être amorcée par une augmentation générale de la demande et particulièrement de la demande de biens de consommation.

Les dépenses nouvelles de l'Etat devaient agir dans le même sens. La politique agricole, caractérisée par la création de l'Office du Blé, devait accroître les revenus agricoles et parer au déséquilibre précédemment décrit dont souffrait l'agriculture française. Ce déséquilibre d'ailleurs tendait à s'atténuer de lui-même par suite de mauvaises récoltes et par l'effet des lois d'assainissement visant les grands produits de la terre et de l'élevage.

Quant à l'industrie, sa situation devait être améliorée non seulement par les effets de l'augmentation du « pouvoir d'achat », mais encore par un crédit abondant et bon marché obtenu essentiellement par des mesures techniques appropriées.

Mais le franc restait intangible. La fixité de la devise nationale à un palier trop élevé, facteur qui était à l'origine du ralentissement des échanges et de la chute du revenu national depuis 1931 continue de produire ses effets. La situation de l'économie française, sur le plan des échanges internationaux était compromise par l'élévation des prix de revient, laquelle contribuait à aggraver la disparité des prix, d'où, malgré les mesures prises en faveur des exportations, un nouveau ralentissement des échanges.

Par conséquent, cette période a correspondu à peu près à l'hypothèse *statique*, car les lois de juin n'ont pas réussi à déclancher une reprise économique durable.

Dans ces conditions, il fallait, pour transférer des autres classes à la classe ouvrière une fraction appréciable de la richesse nationale, que ne fut pas rejeté le poids des lois sociales sur les consommateurs. Une très grande part des hausses de salaires devait être imputée sur les profits ou sur les arrérages perçus par les éléments créanciers de la nation grâce à une diminution marquée du taux de l'intérêt.

Or l'abaissement du loyer de l'argent, dans les conditions

monétaires alors prévalentes, paraissait problématique. Quant à l'imputation des hausses de salaires sur les profits, elle était difficile à obtenir, car les bénéfices avaient été très réduits par la crise, tout au moins en ce qui concerne le secteur « non abrité » de l'économie française. De plus les hausses de salaires dépassaient parfois les marges de profit.

Une autre solution qui aurait été de rationaliser l'outillage se trouvait exclue par le manque de capitaux. Elle n'aurait d'ailleurs pu avoir d'effets qu'à long terme.

Il aurait donc fallu soit limiter directement les profits par une législation autoritaire, soit procéder indirectement par modification des tarifs douaniers et suppression de contingents. Seule une combinaison de ces deux procédés pouvait donner une chance de réussite à une expérience réalisée dans des conditions défavorables puisque la masse des revenus restait constante. Aucune autorité n'ayant pris les mesures nécessaires pour tenter d'imposer la nouvelle distribution des revenus, les charges résultant des lois sociales ont été rejetées sur les consommateurs.

La hausse des prix s'étant produite, les lois sociales ont eu pour effet un déplacement de richesses relativement provisoire en faveur de la classe ouvrière et un déplacement définitif au détriment des détenteurs de revenus fixes.

A la veille de la dévaluation monétaire, les lois sociales, les lois agricoles et la politique générale du gouvernement avaient entraîné une hausse des prix français de détail d'environ 8 %, laquelle aggravait la disparité des prix déjà existante en juin. Bien plus, les effets des lois sociales sur les coûts n'étaient pas encore entièrement traduits par les indices de prix.

III. La dévaluation du franc dans le cadre de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936

La dévaluation du franc, dans les limites fixées par la loi du 1^{er} octobre 1936, modifiait du tout au tout la situation

de l'économie française et partant les conditions dans lesquelles allaient se poursuivre les tentatives de réformes sociales entreprises en juin 1936.

La dévaluation, dans d'autres pays, avait augmenté les revenus partageables, permis le développement des échanges.

Par conséquent, une fois faite la dévaluation, étaient probablement réalisées les conditions de l'hypothèse *dynamique* définie plus haut, conditions favorables à une modification de la répartition des revenus, quoique d'ailleurs, la dévaluation monétaire, par ses effets immédiats sur les différents prix et les revenus respectifs des différentes classes sociales tendit également à altérer la distribution des revenus, mais dans un sens plutôt opposé à celui des lois sociales de juin.

Après la dévaluation, la surévaluation du franc qui empêchait la reprise des échanges avait disparu. La parité des prix se trouvait réalisée.

La reprise économique se fit immédiatement sentir. La masse des revenus commença à augmenter. Mais le taux de la dévaluation n'autorisait qu'une faible hausse des prix nominaux français, passée laquelle se reconstituait une disparité des prix. La hausse des prix nominaux devait donc être enrayée pour une double raison : sauvegarder la reprise économique en évitant que soit à nouveau surévalué le franc, et sauvegarder aussi les réformes en évitant que soient effacés progressivement, par l'élévation du coût de la vie, les avantages obtenus en juin par la classe ouvrière.

Quoique n'aient pas été toutes prises les mesures nécessaires pour éviter la hausse des prix, on constate que de septembre 1936 à juin 1937, la parité des prix réalisée par la loi monétaire n'a pas été détruite.

Si l'on se reporte en effet aux statistiques pour connaître l'influence de la dévaluation sur les prix, on voit que les prix français de gros (indice des 126 articles) étaient en avril 1937 à l'indice 552 contre 420 en septembre 1936,

à la veille de la dévaluation monétaire. La hausse de 32 % était donc inférieure à la dépréciation de la monnaie. Il y avait donc eu hausse des prix de gros exprimés en francs et baisse des prix de gros exprimés en or.

La hausse de l'indice des prix au détail, pour la même période est d'environ 15 %. Il en résultait une forte baisse des prix-or français de détail.

Le tableau suivant indique le niveau respectif des prix or français et anglais à cette époque.

Date	Prix de gros		Prix de détail	
	France	Grande-Bretagne	France	Grande-Bretagne
	45 art.	Statist.	34 art.	600 villes
Septembre 1936	83	67	100	82
Mai 1937	72	77	80	82
Juin 1937	73	76	80	84

Cependant depuis mars 1937, la reprise de l'économie s'était ralentie nettement. La parité des prix réalisée par la loi monétaire et maintenue jusqu'en juin 1937 (sauf controverse sur ce qu'aurait été l'évolution ultérieure des prix) n'a donc pas été à même de provoquer un retournement durable de la conjoncture.

Au mois de juin 1937, les limites dans lesquelles le franc était supposé se mouvoir devaient être abandonnées. La dévaluation telle que la concevaient ses partisans, telle qu'elle avait été réalisée par exemple en Belgique avait donc échoué en France. L'obtention de la parité-or des prix n'était donc pas la condition nécessaire et suffisante du retour à la prospérité.

Un pareil échec ne peut se comprendre qu'en analysant tour à tour les conditions très particulières de la vie économique française et notamment certains des effets des lois sociales d'une part, le déséquilibre des finances de l'Etat d'autre part, enfin les conséquences de la course aux armements.

a) *Effets des lois sociales et notamment de la loi de 40 heures.*

Les effets des lois sociales sur l'économie sont très complexes et très divers : ils font encore l'objet de controverses passionnées. Ils apparaîtront plus clairement si sont envisagés successivement, et de façon très succincte d'ailleurs, les effets des lois sociales sur les coûts et sur le volume de la production.

Pour ce qui est des coûts de production, les hausses de salaires et les congés payés aboutissaient à une forte augmentation des coûts de revient dont l'alignement monétaire paraissait avoir cependant compensé les effets sur les prix-or. L'application de la loi de 40 heures au cours de l'hiver 1936-1937 devait se traduire par une nouvelle et forte augmentation des salaires, particulièrement considérable dans les cas où il devait y avoir recours aux heures supplémentaires. Ces dernières augmentations des coûts de revient se répercutaient presque directement sur les prix et la hausse des prix appelait à son tour des demandes de réajustement de salaires, d'où l'impression que la marge de hausse ouverte aux prix français avant que ne soit reconstituée une disparité des prix allait s'amenuisant et que donc serait nécessaire un nouvel ajustement monétaire. Il se créait ainsi une défiance à l'égard de la monnaie alors que, dans les pays qui avaient procédé à une dévaluation, la nouvelle monnaie avait bénéficié d'une grande confiance.

Pour ce qui est du volume de la production, les modalités d'application de la loi de 40 heures ont fait que la reprise consécutive à la dévaluation monétaire s'est trouvée freinée par le manque de main-d'œuvre qualifiée. La mise en vigueur de la loi de 40 heures s'est traduite, en fait, par une diminution de la production ou par sa stagnation aux niveaux bas atteints lors de la dépression économique. Aussi les prix pouvaient-ils avoir tendance à s'élever sous la double poussée d'une demande croissante ou accrue et d'une offre insuffisante.

C'est ainsi que certaines des industries travaillant pour

le marché extérieur ne furent pas à même de satisfaire aux commandes étrangères qu'avait provoquées l'abaissement des prix-or français. Le marché national lui-même, dont les besoins étaient accrus par la reprise économique, ne trouvait plus auprès des fournisseurs nationaux les produits nécessaires. L'accroissement consécutif des importations contrebalançait les effets de la dévaluation sur le commerce extérieur et engendrait un déséquilibre de la balance des comptes.

Il ne paraissait pas possible que puissent s'élever les salaires réels si la production demeurait faible. Comme le mouvement ouvrier restait très puissant, on redoutait la continuation du mouvement de hausse sous l'influence conjuguée des lois sociales, des réajustements de salaires et de la dévaluation, mouvement qui semblait devoir remettre en question la parité des prix et avec elle le taux de dépréciation de la monnaie.

b) *Le déséquilibre financier de l'Etat.*

L'état des finances publiques au lendemain de la dévaluation restait inquiétant.

Les dépenses demeuraient très élevées et même tendaient à s'accroître. Il en était ainsi parce que n'avait été possible aucune conversion des rentes et parce que les dépenses de l'Etat s'élevaient sous la triple influence de la hausse des prix, de la politique gouvernementale inaugurée en juin 1936 et poursuivie depuis lors, et de la course aux armements.

Les recettes qui s'étaient cependant notablement relevées parallèlement à la reprise économique et à l'élévation du niveau général des prix, demeuraient insuffisantes à couvrir les dépenses normales tandis que la Trésorerie avait à faire face à des dépenses extraordinaires très lourdes.

Ce déséquilibre des finances publiques n'allait pas sans avoir des répercussions profondes sur l'état d'esprit des épargnants et des capitalistes. La perspective d'une infla-

tion accréditait l'idée que se poursuivrait la hausse des prix.

Aussi s'exerçait sur le franc une pression constante causée par le déséquilibre, d'ailleurs faible de la balance des comptes, par l'accroissement des achats à l'étranger faits dans un esprit de spéculation, et par le fait que les exportateurs ne faisaient pas rentrer le produit de leurs ventes à l'étranger.

Pesaient aussi sur la monnaie les exodes massifs de capitaux, exodes beaucoup plus importants que ne l'avaient été les rapatriements de fonds consécutifs à la dévaluation.

La fuite des capitaux entraînait une hausse du loyer de l'argent, en particulier de l'argent à court terme en raison des rapports étroits qui existent entre les différents compartiments du marché des capitaux. Le taux des reports déterminait le taux auquel se plaçaient les bons du Trésor. La raréfaction de l'argent aggravait les difficultés de la Trésorerie publique, la contraignait à recourir aux avances de la Banque d'émission. L'inflation ainsi faite servait à augmenter la pression que subissaient les changes.

c) *La course aux armements.*

Si telles étaient les conséquences de l'exode des capitaux pour l'Etat, celles qu'il entraînait pour l'économie nationale n'étaient pas moins graves. Alors que, pour faire face aux charges des lois sociales auraient été nécessaires des investissements massifs et un renouvellement de l'outillage, les entreprises privées souffraient d'un manque de disponibilités.

Ces problèmes d'investissements et de production étaient aggravés par les effets de la course aux armements.

Les effets économiques d'un réarmement intensif, dans un pays auquel ne sont imposés ni le contrôle des changes ni une discipline de la consommation, peuvent être résumés très succinctement comme suit :

On peut admettre que, dans un pays donné, la somme des revenus est égale à la somme de la production. L'usage

fait des revenus distribués à l'occasion de la production est variable : une part est consacrée à des achats de biens de consommation, une autre part à des investissements, à la production de biens de production susceptibles de fournir ultérieurement et des biens de consommation et des revenus destinés à l'amortissement. Une autre part des revenus peut également être thésaurisée ou épargnée.

Si, ceci étant posé, un pays consacre une grande partie de son épargne annuelle et même plus que le montant annuel de l'épargne à des armements¹, c'est-à-dire à des productions inutiles, dès que les réserves accumulées de l'épargne se trouvent épuisées, l'économie du pays, au lieu de progresser, tend à décliner et avec elle le niveau de vie de la population. En effet les dépenses d'armement aboutissent à distribuer une masse considérable de salaires et de profits dans le pays sans qu'aucune richesse correspondante ne soit créée. Cette masse de salaires et de profits se porte pour la plus grande part sur des objets de consommation dont la production doit nécessairement aller diminuant au bout d'un laps de temps variable, plus précisément quand se fera sentir l'effet de la régression des investissements en biens de production véritables.

D'où une tendance caractérisée à la hausse des prix, qui par ses effets sur les échanges extérieurs aggravera la position de la balance des comptes déjà déséquilibrée par les importations massives que nécessite généralement un réarmement. Il se produira une tendance chronique à la hausse des changes étrangers, une tendance à la hausse de l'intérêt laquelle accélèrera un exode des capitaux aujourd'hui plus enclins à chercher la sécurité que de hautes rémunérations. La hausse du taux de l'argent entraînera une diminution généralisée de la rentabilité des entreprises et aggravera par contre-coup la situation sur le marché des changes.

1. Cf. J. Lescure, *L'Epargne en France*, 1914, 1934, 2^e édit., p. 70 et 182.

Par conséquent, toutes choses égales d'ailleurs, un réarmement intensif, au bout d'un laps de temps plus ou moins long doit compromettre la stabilité de la monnaie.

Telles sont donc les diverses raisons qui semblent pouvoir être invoquées pour expliquer le caractère éphémère de la reprise économique au lendemain de la dévaluation du franc.

Le retour à une situation économique normale par la dévaluation suppose que soit rétablie la parité des prix intérieurs et extérieurs, mais aussi que soient réalisées certaines conditions dont l'ensemble forme ce que l'on nomme souvent la « confiance ».

Le rapatriement des capitaux, facteur si important des dévaluations réussies, suppose une parité de change telle que l'équilibre, compte tenu de tous les éléments qui le déterminent, paraisse assuré définitivement. Il implique de la part des capitalistes le désir d'investir leurs fonds dans des affaires capables de donner des profits, il suppose que la politique financière de l'Etat soit suffisamment ordonnée, surtout dans des pays lourdement endettés. La situation politique et sociale du pays doit être calme.

Ces diverses conditions ne paraissent pas à première vue avoir été réunies en France. On pourrait néanmoins se demander si les raisons d'ordre technique qui viennent d'être résumées peuvent à elles seules expliquer l'ampleur de l'évasion des capitaux, le ralentissement de la production, l'arrêt des investissements.

IV. Le glissement du franc sur le marché des changes (juin 1937-mai 1938)

Lorsque le franc fut devenu une monnaie flottante, la livre sterling s'éleva progressivement du cours de 112 francs à celui de 178 francs 80 centimes.

Cette dépréciation nouvelle et très considérable de la monnaie nationale appelle un certain nombre de remarques

qui ont trait aux causes de cette dépréciation, à ses effets et à son opportunité.

L'expérience monétaire de septembre 1936-juin 1937 avait démontré qu'était inefficace, tout du moins à lui seul, le rétablissement de la parité-or des prix. Comme le montre le tableau suivant, ce n'est pas la nécessité de rétablir l'égalité des prix français et des prix mondiaux qui est à l'origine de la dépréciation du franc, car les prix-or français sont restés inférieurs aux prix mondiaux depuis juin 1937.

Date	Prix de gros		Prix de détail		
	France	Grande-Bretagne	France	Grande-Bretagne	Belgique
	45 art.	Statist.	34 art.	600 villes	Indice pondéré
1935	71	61	89	75	71
1936	75	65	89	79	71
1937 juin . . .	73	76	80	84	76
1937 nov. . . .	61	71	69	89	83
1938 fév. . . .	61	71	69	85	82
1938 mars. . .	58	69	66	82	80

Ces chiffres montrent que n'existait aucune disparité¹ des prix qui put justifier économiquement la dépréciation du change. Le franc pendant cette période a baissé sous l'influence du déficit de la balance des comptes et surtout par l'effet des sorties de capitaux.

Le stock d'or et les disponibilités dont disposait le fonds d'égalisation des changes ne permettaient plus de perdre de l'or. L'évasion des capitaux s'est traduite par une dépréciation du change. Il est en effet impossible de défendre, sur le seul marché des changes, à la fois l'encaisse et le cours d'une monnaie.

Ce que l'on appelle communément les dévaluations suc-

1. Une dépréciation du franc au delà des limites un peu étroites de la loi du 1^{er} octobre 1936 pouvait être nécessaire.

cessives du franc est donc autre chose que la dévaluation monétaire de septembre 1936.

Les différences qui existent entre ces dépréciations et la dévaluation expliquent que soient tout à fait contraires les effets qu'on en peut attendre sur les prix.

La chute du franc depuis juin 1937 ne se présente pas comme une simple modification des parités de change. Elle a eu lieu au contraire alors qu'existaient plusieurs facteurs d'inflation, plusieurs causes autonomes de variations des prix en hausse, lesquelles sont : la mobilité des salaires ;

l'inflation monétaire qu'engendre l'excès des dépenses de l'Etat ; ses répercussions sur les prix sont d'autant plus brutales qu'elle sert à financer des dépenses improductives ;

le développement de la production qui est généralement l'effet d'une émission d'instruments de paiements est freiné par les lois sociales ou par le défaut d'esprit d'entreprise du patronat.

Les circonstances ne sont plus les mêmes qu'en septembre 1936 :

Seules les monnaies coloniales se sont dépréciées parallèlement au franc.

Les prix français ne sont plus retenus depuis la dévaluation de 1936 par une foi dans la valeur de la monnaie. Alors que la dévaluation a eu lieu dans tous les pays après une longue période de baisse des prix, les prix français étaient, dès juin 1937, très mobiles, orientés à la hausse. Les prix usuels étaient déjà constamment révisés. Il existait des tendances à fuir devant la monnaie.

La hausse du prix des produits importés ne peut être palliée par un abaissement des droits de douane puisque les prix-or français sont plus bas que les prix-or mondiaux.

Mais surtout, les prix-or français ne peuvent être durablement inférieurs aux prix-or mondiaux, tout de même qu'ils ne pouvaient leur être durablement supérieurs pendant la période de surévaluation du franc.

Lorsque la monnaie d'un pays est sous-évaluée, une hausse des prix nominaux en résulte tôt ou tard, tout comme la surévaluation de la monnaie entraîne une déflation des prix. La dépréciation du franc s'est poursuivie sans qu'existât une disparité préalable des prix à combler.

La chute du change, par la hausse des prix qu'elle entraîne provoque des ajustements de salaires et peu à peu le niveau des prix nominaux français s'est élevé diminuant ainsi l'écart entre les prix-or nationaux et internationaux que créait la chute du change.

Les conséquences sociales d'une telle poussée des prix sont redoutables. La dépréciation du franc ne semble pas devoir procurer des avantages assez décisifs pour se justifier.

L'abaissement des prix-or peut favoriser un peu le commerce extérieur, sensiblement plus le tourisme, mais avec des parités de change telles qu'on en connaît, les échanges internationaux aboutissent à une perte de substance.

La dépréciation du franc au delà des cours qu'exigeait la situation économique n'a pas apporté de soulagement à l'économie française dont le marasme est resté profond de juin 1937 à mai 1938. Comment en aurait-il pu être autrement puisque toutes les conditions nécessaires à une reprise économique n'étaient pas réunies, comme elles ne l'avaient pas été non plus de septembre 1936 à mars 1937 ?

La course entre les salaires et les prix s'est poursuivie animée par la dépréciation du change : le consommateur a supporté le poids des augmentations de salaires.

La hausse considérable des prix a abouti à léser profondément les détenteurs de revenus fixes et les créanciers. Quant à la classe ouvrière, parviendra-t-elle à maintenir les salaires réels au niveau atteint lors de la seconde moitié de l'année 1936 ?

En contre-partie de ces multiples conséquences néfastes de la dépréciation du franc, l'Etat lui-même ne bénéficie que de trois avantages dont on peut se demander s'ils sont assez importants pour contrebalancer les effets de la chute de la monnaie.

Le premier serait d'obtenir le rapatriement des capitaux exportés en leur offrant une prime.

Le second avantage que l'Etat pourrait tirer de la dépréciation, serait outre le bénéfice de la réévaluation de l'encaisse, de diminuer le poids de ses dépenses et de ses dettes en altérant profondément le niveau des prix.

Le troisième avantage serait, pour l'Etat, de financer la course aux armements à moindres frais. Sans doute, dans la mesure même où les prix-or d'un pays sont abaissés au-dessous du niveau des prix étrangers, sont masqués les effets de la course aux armements sur la tenue du change et sur l'équilibre de la balance des comptes. Mais, dès que se trouve rétablie la parité or des prix, le problème semble devoir se poser dans les mêmes termes qu'auparavant. La course aux armements aboutit à ralentir la création de richesses et à accélérer la consommation des richesses. Pour pallier ses effets durables, dans la mesure où cela est possible, il semble bien qu'un travail acharné soit seul efficace.

L'opération monétaire de juin 1937, dès que fut dépassé le cours de 125-140 francs pour une livre sterling, apparaît comme un expédient, injuste, de nature purement inflationniste, capable de masquer les sacrifices sévères qu'exigent les conditions actuelles de la vie nationale et de la vie internationale, mais aboutissant à faire supporter ces sacrifices, à l'ensemble de la nation dans le désordre le plus grand.

CHAPITRE V

LA DÉVALUATION EST-ELLE UNE DÉFLATION MASQUÉE ?

La dévaluation serait-elle une déflation masquée des revenus fixes et surtout des salaires ? — Salaires réels en période de déflation et de dévaluation. — Point de vue statique et dynamique.

L'opinion selon laquelle la dévaluation ne serait qu'une déflation masquée rencontre un grand crédit.

« La dévaluation, au dire de certains qui voient court, éviterait la déflation. Pour parler français, on se soustrairait aux réductions de dépenses inéluctables en rognant le numéraire. Pur sophisme qu'il sied de démonter en situant la vérité ! La vérité, c'est que l'amputation de la monnaie, décorée du nom de dévaluation, se résout en un prélèvement opéré indistinctement sur les rentiers, sur les prêteurs, sur les salariés, sur tous les possesseurs de revenus fixes. N'en bénéficient que les entrepreneurs — le mot étant pris dans le sens que lui donnait la vieille économie — également l'Etat qui par la valorisation de l'or que son Institut d'émission détient, trouve moyen, recopiant ceux qui, il y a six ou sept siècles, commandaient aux peuples, de lever sur les classes moyennes et sur les petites gens un tribut dont, l'appétit venant en mangeant, il sera tenté d'exiger indéfiniment la répétition.

« Pour tout résumer en quelques mots, la dévaluation n'est autre chose que la déflation hypocrite, la déflation dans la

lâcheté, serais-je tenté de dire. Elle aboutit en effet à masquer, les signes monétaires restant inchangés, le fardeau inégal arbitraire souvent fort lourd qui est imposé à la nation ».

Ainsi s'exprimait le 24 avril 1935, M. J. Caillaux ¹.

Le 30 septembre 1936, M. J. Caillaux reprenait cette idée en l'illustrant d'une nouvelle image : « la dévaluation n'est autre chose que la déflation ou plutôt la dévaluation est à la déflation ce que l'impôt indirect est à l'impôt direct » ².

A la même époque, on faisait observer dans le même sens « qu'il serait absolument vain de vouloir effacer *toutes* les iniquités qui résulteront fatalement de la dépréciation du franc. La dévaluation ne peut être suivie d'un redressement durable qu'à la condition qu'elle soit une *déflation masquée*, déflation que les autorités arrivent plus facilement à imposer que la déflation franche parce qu'elle n'est pas, du moins immédiatement, visible pour le grand public » ³.

Une pareille thèse mérite d'être examinée avec soin.

Que signifie-t-elle au juste ?

Il semble que ces observations reposent d'une façon générale sur l'idée qu'il serait impossible de rétablir un équilibre économique durable sans réduction de certains revenus, en particulier des revenus fixes et des salaires. C'est dans ce sens que le mot déflation semble être employé dans les citations ci-dessus rapportées.

A la suite d'une dévaluation monétaire, par rapport à l'or ou aux devises étrangères non dévaluées simultanément, les revenus se trouvent avoir subi une diminution, une déflation égale au pourcentage de dépréciation.

Donc, par rapport à l'or, la déflation des revenus résultant de la dévaluation est d'autant plus forte que la réaction des prix et des revenus à la suite de l'opération monétaire est faible. C'est dire que la déflation des revenus-or est d'autant *plus forte* que les prix sont plus stables.

1. Discours au Conseil général de la Sarthe.

2. *Débats parlementaires, Sénat* : Séance du 30 septembre 1936.

3. F. Jenny, in « *Le Temps Financier* », 28 septembre 1936.

Mais dans les rapports des prix nominaux entre eux, il en est autrement. La réalité économique et sociale est traduite dans presque toutes les hypothèses de façon plus exacte par les prix-papier que par les prix-or. Pour ce qui est des prix-papier et de leurs rapports réciproques, la déflation des revenus et des prix provoquée par la dévaluation est d'autant *moins forte* que les prix-papier sont plus stables.

Il n'est pas discutable que toute fluctuation des prix et surtout des prix au détail a pour effet de modifier la capacité d'achat des différents revenus, donc la part des titulaires des différentes espèces de revenus dans le revenu global national.

Dans ce sens, toute hausse des prix, en aboutissant à une réduction des revenus fixes, peut être considérée comme étant une sorte de déflation desdits revenus. Pour les rentiers, l'effet d'un pareil mouvement de prix n'est pas contestable. Resterait à préciser dans quelle mesure les salaires peuvent être assimilés à des revenus fixes. Quoiqu'il en soit, la baisse des salaires, par exemple, au lieu d'être directement opérée en période de déflation, se produit indirectement : elle est alors déguisée, masquée.

Une telle thèse, à l'examen, se révèle assez éloignée des indications données par certaines statistiques. L'observation des faits montre que la dévaluation ne peut être que difficilement assimilée à une déflation masquée. A la réflexion, cette thèse paraît avoir été professée pour des motifs autres que des motifs économiques. C'est ce qu'indiquent les statistiques qu'il convient d'examiner d'abord pour les périodes de déflation, puis pour les périodes qui suivent une dévaluation monétaire.

a) *Pendant les périodes de déflation.*

Pendant les périodes de déflation, dans tous les cas, le taux des salaires s'est abaissé moins rapidement et moins profondément que les indices des prix de gros. Par consé-

quent, le rapport des salaires aux prix de gros qui semble intéresser principalement les entrepreneurs¹, le rapport S/Pg augmente, le dénominateur diminuant plus vite et plus que le numérateur.

Le taux des salaires s'est parfois abaissé parallèlement aux indices des prix au détail, parfois plus profondément, mais aussi dans un certain nombre de cas moins profondément que ces indices. La plus grande diversité règne donc en cette matière.

Lorsque les prix au détail se sont abaissés plus rapidement que les salaires, il en est résulté une augmentation du salaire réel, résultat quelque peu paradoxal en période dite de « déflation ».

Les chiffres suivants tirés de la *Revue de la situation économique mondiale*², donnent certaines indications sur ces mouvements des salaires et des prix.

	Salaires nominaux					Salaires réels				
	1932	1933	1934	1935	1936	1932	1933	1934	1935	1936
Pologne (Gains horaires)	85	78	74	72		111	112	112	114	
Belgique (Gains horaires)	92	90	86	82	88	111	109	108	103	104
Royaume-Uni Salaires hebdomadaires..	96	95	96	97	100	100	112	111	111	111
Etats-Unis (Gains horaires) (N.I.C.B.S.)	84	83	99	102	105	108	111	124	123	123
France Paris. Salaires horaires ..	104	104	104	102	116	110	111	112	117	127
Tchécoslovaquie Prague. Salaires horaires minima	103	102	100	99	99	112	113	112	108	106

1. *L'assurance chômage, cause du chômage permanent*, Paris, Sirey, 1931, p. 9.

2. Genève, 1935-36, 1936-37.

Ces chiffres montrent que pendant les périodes de déflation, les salaires réels se maintiennent bien. On a même fait remarquer que c'était un trait particulier de la crise commencée en 1929. En Belgique, où la déflation a échoué, on constate cependant une baisse du salaire réel de 1932 à 1935.

En Pologne où la déflation a abouti aussi à un échec, le salaire réel est resté à peu près constant.

En France, le salaire réel s'est maintenu à un niveau élevé.

Par conséquent, en période de déflation, il est rare qu'il y ait baisse marquée du salaire réel.

b) Pendant les périodes de dévaluation.

Pendant les périodes de dévaluation et pendant le laps de temps assez court où les variations des indices de prix peuvent être attribuées à la modification de la parité monétaire, on assiste à un mouvement de prix en hausse :

1) Les prix de gros subissent une hausse assez accentuée, les salaires ne suivant que beaucoup plus lentement, d'où pour les entrepreneurs une situation, semble-t-il, plus favorable. Le rapport des salaires aux prix de gros diminue.

2) Les prix de détail s'élèvent plus lentement et la hausse très modérée généralement enregistrée, dépasse rarement 12 %. Cette hausse produit, si les salaires ne s'élèvent pas en même temps, une déflation des salaires réels.

On enregistre, en effet, en Tchécoslovaquie une baisse du salaire réel de 1934 à 1936, encore qu'il soit difficile d'en trouver la cause.

Aux Etats-Unis, le salaire réel s'élève en 1933, et en Belgique le salaire réel semble le même en 1935 et en 1936.

Ces observations faites, dans quelle mesure peut-on dire que la dévaluation est une déflation masquée ?

Seule une conception purement statique de la vie économique permet d'assimiler la dévaluation à une déflation masquée.

Sans doute, il y a déflation masquée pour les prêteurs, pour les rentiers et pour les titulaires de revenus fixes et

même pour chaque salarié déjà pourvu d'un emploi, encore que pour ces derniers la chose soit plus douteuse. On peut sans doute faire remarquer justement que les indices du coût de la vie, en faisant une part assez large aux dépenses fixes afférentes par exemple au loyer, rendent compte imparfaitement des dépenses réelles de revenus ouvriers dans lesquelles l'alimentation et le vêtement, toujours affectés par la dévaluation monétaire, jouent un grand rôle. Mais peut-on dire qu'une hausse des prix relativement modérée succédant à une baisse accentuée des prix soit vraiment une déflation masquée ? La réponse à donner reste incertaine et appelle discussion. Le retour rapide, il est vrai, à un niveau de prix que l'on a connu vingt ou trente mois auparavant, est-ce réellement une déflation masquée ? D'ailleurs, sous le régime même de la stabilité monétaire, les prix peuvent connaître des mouvements ascendants, alors même que la monnaie est surévaluée. C'est ce qui s'est produit en France de septembre 1935 à mai 1936 sans que cette période de la vie économique nationale soit considérée comme ayant été marquée par une déflation des revenus fixes.

Si l'on observe les faits d'un point de vue différent, non plus statique mais dynamique, on constate par une confrontation des indices précédemment indiqués avec ceux de l'emploi et du chômage qu'au lendemain de la dévaluation se produit une expansion du revenu national et en particulier de la masse des salaires distribués, expansion suffisante pour compenser et au delà la réduction hypothétique des revenus des salariés employés au moment de la dépréciation de l'unité monétaire.

Les indices des salaires nominaux et des salaires réels ne font, pour les périodes de déflation, pas ressortir la diminution des revenus due à l'augmentation du chômage et à l'irrégularité de l'emploi. De même, en période de reprise économique ces statistiques, et en particulier celles des gains horaires ne parviennent pas à rendre compte de l'aug-

mentation du nombre des personnes occupées et de la régularité plus grande de l'emploi.

Ces faits indiquent dans quelle mesure est justifiée la thèse selon laquelle la dévaluation serait une déflation masquée.

Il est vrai qu'à son appui on peut invoquer l'évolution de la situation économique aux Pays-Bas et en Suisse au lendemain de la dislocation du bloc-or. Le coût de la vie ne s'est élevé que très modérément, les salaires nominaux sont restés stationnaires à un niveau bas, celui atteint au point culminant de la période de déflation. Il en est résulté une très légère baisse du salaire réel, alors que le chômage complet ne diminuait que dans une proportion relativement faible.

La dévaluation est donc, par certains de ses aspects, une déflation masquée, mais ces aspects sont-ils dominants, lui impriment-ils ses traits caractéristiques ? L'opinion très répandue selon laquelle lors du renouveau économique enregistré au lendemain des dévaluations, le réembauchage des ouvriers chômeurs serait financé par les sacrifices indirectement et occultement consentis par la masse des salariés préalablement munis d'un emploi, phénomène dans lequel on a cherché à trouver une vérification de la loi de Rueff, ne paraît pas fondée.

Dans le cas de l'expérience économique américaine, cela ne fait point de doute¹.

Dans le cas de l'expérience économique belge où la dévaluation n'a pas été accompagnée de mesures tendant à augmenter les prix et le pouvoir d'achat, il y a eu certainement un léger décalage entre le mouvement des salaires et celui des prix, au détriment des salaires. Mais ce décalage s'est révélé temporaire.

Au reste, n'est-il pas possible d'expliquer ce mouvement,

1. Baudhuin, *L'expérience Roosevelt, les problèmes de la répartition aux Etats-Unis*, Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, 25 février 1937.

dans les cas où la dévaluation n'a pas été accompagnée d'intervention tendant à élever les salaires, en observant le mécanisme de la reprise économique après la dévaluation.

A la suite de la dévaluation, il se produit une reprise économique très rapide, un boom spéculatif, pendant lequel il peut y avoir déflation occulte des revenus des salariés, encore que le mouvement de réembauchage paraisse presque toujours insuffisant pour compenser cette déflation, si l'on envisage la situation des salariés dans son ensemble. Mais lorsque se produit, après le boom spéculatif, la reprise économique réelle, marquée par une expansion du crédit et une reprise des industries de biens de production, la masse des salaires distribués croît naturellement avec le développement de l'activité économique sans que soit durablement atteint le salaire réel.

Il semble donc que l'opinion selon laquelle la dévaluation serait une déflation masquée, opinion que l'on invoque pour les créanciers et pour les salariés est trop étroite, vraie dans une certaine mesure pour les créanciers et quelque peu contestable si l'on examine le sort des salariés.

CHAPITRE VI

LA BAISSÉ DES PRIX-OR PAR LA DÉVALUATION AGGRAVATION DE LA CRISE GÉNÉRALE ?

La baisse des prix-or, si elle est la conséquence des dévaluations, constitue-t-elle ou non un facteur d'aggravation de la crise ?

Il est incontestable que les dévaluations monétaires ont abouti à une baisse des prix-or par suite de la stabilité relative des prix nominaux dans les divers pays à monnaie dévaluée.

Que cette stabilité s'explique par une tendance à la baisse des prix-or pendant la période considérée ou au contraire que les dévaluations aient eu pour effet d'abaisser les prix-or, la baisse des prix-or est un fait dont il convient de déterminer la portée.

On a fait observer que la baisse des prix-or était ce en quoi consiste techniquement¹ la crise mondiale, que les dévaluations en aboutissant à une baisse des prix-or aggravaient la crise économique générale, que les reprises constatées dans diverses économies nationales à la suite de dépréciation monétaire avaient un caractère de reprise interne, que donc « il existerait une sorte de conflit entre l'intérêt des économies nationales considérées isolément et le point de vue mondial »².

1. Germain Martin, *Travaux du Congrès des économistes de langue française*, 1935, p. 181.

2. G. Pirou, *La monnaie française depuis la guerre*, p. 100.

De pareilles conclusions appellent discussion. Il faut déterminer si ce problème se pose effectivement dans les termes prédéfinis.

On peut d'abord remarquer que cette thèse admet que la baisse des prix-or est, au moins pour une part, l'effet des dévaluations ou de certaines dévaluations comme celle du sterling. D'où cette conséquence : il y a grande difficulté à concilier ce point de vue avec la thèse déflationniste sous son aspect rationnel précédemment indiqué.

On peut également se demander si la baisse des prix-or est précisément ce en quoi consiste la crise mondiale. Une réponse trop affirmative pourrait appeler des réserves. Il n'échappe en effet à personne que si tous les prix baissaient parallèlement, il n'en résulterait immédiatement aucune conséquence. La baisse qui alourdit le poids des dettes, qui rend aigus les rapports entre créanciers et débiteurs, qui fait disparaître le profit, les prix de revient ne diminuant pas au même rythme que les prix de vente, qui favorise et qui déclenche un mécanisme d'enrayement de la vie économique, ce n'est pas forcément une baisse des prix-or, c'est toujours une baisse des prix nominaux lesquels se trouvent directement ou indirectement être des prix-or. Par conséquent, dire que la baisse des prix-or est ce en quoi consiste techniquement la crise n'a de sens que dans la mesure où il est admis que cette baisse est causée par un excès dans la production ou par un accroissement relativement trop faible des moyens de paiement et non par l'effet de dévaluations monétaires. On voit donc quelles contradictions théoriques internes résident dans l'observation précitée.

Les prix nominaux traduisent la réalité économique sous un grand nombre de ses aspects.

Si dans le cas anglais, la dévaluation est la cause de la baisse des prix-or, on ne conçoit pas comment la dévaluation est un facteur d'aggravation de la crise. Ce qui seul importe, c'est l'équilibre des prix sterling, du moins pour l'économie anglaise.

Comme cette dernière remarque suppose qu'il n'y a pas de niveau-or des prix (puisque les décisions humaines le peuvent modifier), il reste difficile de saisir en quoi ces prix-or abaissés seraient, au sens précédemment défini, un facteur d'aggravation de la crise mondiale.

Si les prix-or abaissés par les dévaluations permettaient une reprise économique purement nationale, il en résulterait que le renouveau d'activité économique constaté dans bien des pays après la dévaluation aurait été acquis au détriment des économies nationales dont l'unité monétaire serait restée inchangée, autrement dit que la prospérité de certains Etats se serait développée au détriment de celle des autres.

Rien ne paraît plus éloigné de la réalité qu'une telle conception. Elle s'appuie sur une vision statique des choses, alors que dans un monde économique en perpétuel devenir, il est parfaitement légitime d'envisager des reprises intérieures isolées et indépendantes de l'activité économique régnant par ailleurs.

Ce qui est certain, c'est que les dévaluations monétaires rendent intenable la position des pays qui ne dévaluent pas, la fixité de la devise par rapport à l'or ne suffisant pas à tout¹. Entre 1931 et 1936, l'économie s'est déprimée dans tous les pays exportateurs sur le marché mondial, c'est-à-dire dans les pays dont les entreprises recevaient des recettes en livres sterling, leurs coûts de production étant établis en monnaie non dévaluée.

Une telle situation, qui n'est pas sans présenter certains aspects artificiels, résulte de la stabilité monétaire elle-même, la monnaie fixe n'étant pas le libéralisme.

Il suffit d'examiner, pour s'en rendre compte, la situation créée par les dévaluations monétaires pour les colonies

1. On pourrait se demander si, à l'avenir, les parités de change seront aussi sujettes à variation que les poids d'or légalement contenus dans les monnaies. Lorsque sera dévaluée une devise importante, instruits par l'expérience, les Gouvernements ne préféreront-ils pas modifier la définition légale de la monnaie pour conserver ainsi des parités de change inaltérées.

françaises de 1931 à 1936. L'exemple de la Tunisie est également très probant à cet égard.

Ce qui est vrai dans la thèse précitée est que : 1) les dévaluations monétaires peuvent avoir des répercussions psychologiques entraînant une thésaurisation accrue, 2) qu'en créant des disparités de prix, elles suscitent un protectionnisme toujours plus grand.

Par les craintes et les troubles qu'elles apportent, les dépréciations des monnaies aboutissent à une carence des investissements nouveaux et à des « désinvestissements ». Une masse de capitaux flottants se trouve ainsi créée. D'où une diminution généralisée de la demande des biens et une augmentation de leur offre, laquelle, toutes choses égales d'ailleurs, peut engendrer une baisse nouvelle des prix dans chaque pays.

L'effet d'une aggravation du protectionnisme est du même ordre.

D'ailleurs, on voit mal la distinction faite, dans l'état présent de l'économie entre l'intérêt des économies nationales et le point de vue de l'économie mondiale.

Sans doute, dans le cadre du libéralisme et du libre échange absolu, l'intérêt de l'économie mondiale et les intérêts des économies nationales se confondent.

Dans le cadre de l'économie actuelle, il y a contradiction entre les intérêts des économies nationales sans qu'apparaisse clairement en quoi consiste effectivement l'intérêt général. Voulait-on¹ désigner par là l'intérêt des pays qui n'avaient pas dévalué ?

Par conséquent, il semble que les dévaluations monétaires en abaissant les prix-or n'ont pas aggravé la situation générale.

Elles ne l'ont fait que pour les pays qui n'ont pas répondu à temps à ces dévaluations par une contre manœuvre monétaire.

Supposons d'ailleurs que n'ait pas été dévaluée la livre sterling.

De deux choses l'une :

ou la baisse des prix serait restée dans des limites telles que l'économie ait pu s'y adapter, c'est-à-dire très inférieure à celle qui a été en fait enregistrée (la baisse des prix-or que l'on a connue de 1929 à 1935 serait alors l'effet des dévaluations) ;

ou la baisse se serait produite sur les prix nominaux, la monnaie étant rattachée à l'or, dans la même mesure que se sont abaissés les prix-or depuis septembre 1931.

La dévaluation consisterait à enregistrer la baisse des prix-or dans ce cas. Mais alors le mécanisme économique ne se serait-il pas totalement arrêté ?

Le problème de la portée de la baisse des prix-or suppose donc que soient résolues certaines contradictions concernant les causes réelles de la baisse des prix-or. Tant que ces causes n'auront pas été dévoilées, il est malaisé de trouver à ce problème une solution satisfaisante. Et la question elle-même apparaît sous certains angles comme un pseudo-problème.

CHAPITRE VII

LIENS ENTRE LA DÉFLATION ET LA DÉVALUATION

La baisse des prix-or par la dévaluation et la déflation. — Nature de la déflation et de la dévaluation. — Liens avec l'inflation. — Economie dirigée et dévaluation.

La dévaluation étant accompagnée d'un abaissement des prix-or, il s'ensuit que la déflation et la dévaluation, sous certains de leurs aspects, ont un résultat semblable.

La déflation vise à abaisser les prix-or, la monnaie restant définie par un poids d'or inchangé. C'est un procédé d'adaptation direct.

La dévaluation est un procédé d'ajustement indirect des prix.

Quant au niveau des prix-or, la dévaluation et la déflation ont donc des effets identiques.

Est-ce là le seul trait commun de la déflation et de la dévaluation ?

Au point de vue pratique, c'est certainement le seul effet semblable.

Il paraît aussi, d'un point de vue général et plus abstrait, que ces mesures se rattachent toutes deux à une même ligne de la pensée économique. Elles appartiennent toutes deux au système économique orthodoxe qui accorde une importance primordiale et un intérêt décisif à l'équilibre des prix entre les différentes nations, aux relations économiques internationales normales, à l'existence d'une monnaie dont la valeur-or équivaut à la valeur intrinsèque, dont le pouvoir

d'achat est semblable à l'intérieur et à l'extérieur du pays où elle a cours légal.

A l'appui de cette thèse, on peut remarquer que sont parfois devenus partisans de la dévaluation des adeptes de la déflation. Ces deux politiques sont apparues à certains comme étant ou les deux faces ou les deux phases d'une politique tendant au même objet quant aux prix-or¹.

Il a pu y avoir un dilemme déflation ou dévaluation, l'alternative ne présentant pas de contradiction théorique sous la forme qu'elle a revêtu.

À l'opposé de la déflation et de la dévaluation, on trouve tous les systèmes qui négligent les rapports des prix internationaux et des prix nationaux. La déflation et la dévaluation sont ainsi les dérivés directs de conceptions économiques classiques, des produits légitimes du libéralisme. En ce sens, elles s'opposent aux systèmes reposant sur le principe d'autarcie, fondés sur le contrôle des changes, dont les échanges extérieurs, régis par le troc et la compensation, sont favorisés par des subventions payés par les consommateurs intérieurs. Aux systèmes d'inflation en vase clos, s'opposent la dévaluation et la déflation.

Mais ce rapprochement de la déflation et de la dévaluation ne saurait être poussé plus loin.

La déflation et la dévaluation, par l'identité de leurs effets sur les prix-or se rapprochent l'une de l'autre, mais elles diffèrent profondément par d'autres côtés ; en particulier par leurs aspects psychologiques. La déflation qui suppose un retour à la prospérité par l'élimination des affaires en surnombre et par l'abaissement des coûts est en principe favorable aux entreprises « saines »,

La dévaluation en élevant les prix permet aux entreprises menacées de subsister. Pour que soit fondée cette opinion, il faudrait bien entendu, que soit connu un critère

1. Cf. O. Wormser, *Les partis de gauche devant la pression monétaire, L'Europe Nouvelle*, 1935, p. 1115.

sûr permettant de juger du caractère « sain » ou « malsain » de telle ou telle affaire.

Si la dévaluation peut apparaître à certains comme un procès-verbal de carence, comme l'enregistrement pur et simple de l'impossibilité de pousser la déflation des prix au delà d'un certain point, elle est devenue, dans les faits, quelque chose de très différent. Dans certains pays, par les réformes sociales et politiques qui ont pu l'accompagner, elle est apparue comme la condition nécessaire de réformes importantes, telle une modification de la répartition du revenu national.

Par ce côté la dévaluation s'est rapprochée, et en fait ne se rapproche-t-elle pas par sa nature même des courants d'idées qui en proposant des émissions accrues de moyens de paiement traduisent le désir de l'homme de dominer la matière économique et d'échapper ainsi aux « lois économiques ». Courant d'idées qui est de tous les temps et dans lequel viennent se rejoindre et se confondre toutes les conceptions économiques non libérales.

Echapper aux lois économiques et aux conséquences de ces pulsations qui animent le monde, et accessoirement altérer les rapports des débiteurs et des créanciers a bien été aussi l'idée directrice de certaines dévaluations. La déflation s'oppose à la dévaluation, car l'une favorise les créanciers tandis que l'autre leur nuit et les considère comme des éléments passifs de la vie économique.

Sous cet aspect, la dévaluation rejoint bien tous les systèmes de contrôle de l'économie, de direction des prix.

« Il n'en reste pas moins, a-t-on écrit, qu'il y a une affinité certaine entre la doctrine générale de l'économie dirigée et le système particulier de la monnaie dirigée »¹, tandis que le système de la monnaie stable appellerait et impliquerait nécessairement un système de liberté de prix.

Ainsi donc, il y aurait entre la déflation et la dévaluation

1. G. Pirou, *Le crise du capitalisme*, p. 72.

certaines aspects communs et d'autres absolument contraires. En faut-il conclure que la dévaluation est une mesure hybride participant à la fois des caractères de la déflation et de ceux de l'inflation ? De bons esprits ont parfois considéré la dévaluation comme un correctif, somme toute libéral, du mécanisme économique actuel et comme un moyen d'écarter l'économie dirigée en corrigeant par la monnaie les fluctuations des prix. Une synthèse ne pourrait-elle pas être tentée en partant de l'observation suivante : le caractère hybride de la dévaluation ne s'explique-t-il pas parce que la dévaluation est une de ces mesures, qui, tout en respectant les lois économiques et les principes gouvernant le mouvement des prix et des échanges, permet néanmoins, dans certaines circonstances, à l'homme de se soustraire aux jeux de ces lois et par conséquent de faire face et de dominer les conditions économiques.

Dominer la nature tout en lui obéissant, a dit Bacon.

Ce serait en enregistrant la baisse des prix-or par une diminution de la quantité d'or contenue dans l'unité monétaire qu'on obéirait à ces lois, tandis que les autres effets de la dévaluation permettraient de s'émanciper du jeu des fluctuations économiques. « La dévaluation monétaire ... en changeant le poids de l'unité monétaire consacre l'abaissement du niveau général des prix sans imposer à l'économie les affres de la déflation »¹.

Ces réflexions s'éloignent assez sensiblement des faits si l'on observe dans quelles circonstances ont eu lieu des dévaluations monétaires.

Les dévaluations se sont faites sous l'empire de la nécessité et sont des mesures politiques au plus haut point.

Le temps est encore loin où des altérations de monnaie pourraient apparaître comme des mesures purement scientifiques.

1. Ch. Rist, *Théories relatives à l'action de l'or et du taux d'escompte sur le niveau général des prix*, *Revue d'Economie Politique*, 1935, p. 1495.

Pour qu'il en soit ainsi, il faudrait que soient gérées et les affaires publiques et les affaires privées avec une méthode telle qu'elle ne provoque aucune critique.

Il faudrait aussi et surtout que soit tranchée la grande controverse qui s'élève entre les économistes qui voient dans les phases alternées de hausse et de baisse des prix, de prospérité et de dépression économique, un phénomène aussi inévitable et aussi bienfaisant que la succession des saisons et ceux qui nient l'utilité de ces mouvements rythmiques qui animent l'économie.

Tant que n'aura pas été réalisé un tel progrès et tant que n'aura pas été élucidée cette controverse, la dévaluation, c'est-à-dire l'altération de la monnaie, restera une mesure qui appellera des réserves et prêterà le flanc à la critique du point de vue moral et du point de vue politique comme toutes les mesures qui aboutissent directement ou indirectement à une altération de la répartition des revenus et des richesses.

CONCLUSION

L'idée de comparer la déflation et la dévaluation, et en particulier leurs effets sur les prix, s'était peu à peu imposée à nous parce qu'au cours de la controverse monétaire des années 1933-1935, avaient été perdus de vue les caractères communs de ces deux mesures.

Les affinités de la déflation et de la dévaluation nous avaient paru étroites : la déflation et la dévaluation n'étaient-elles pas deux politiques dont le résultat était d'abaisser les prix-or ? Et ne s'accordaient-elles pas pour reconnaître à la réalisation de l'égalité des prix-or entre divers pays une importance primordiale ?

Ces idées, à l'heure où fut conçu ce travail, étaient encore peu répandues. Elles paraissent aujourd'hui avoir gagné du terrain : « déflation et dévaluation ne sont pas des remèdes qui s'excluent, mais des médications qui se complètent »¹.

On entend par là que le processus d'assainissement de l'économie, c'est-à-dire l'abaissement des coûts et l'élimination des dettes et charges financières de toute nature, commencé par la déflation peut être achevé et en quelque sorte couronné par la dévaluation. Autrement dit, le taux de la dévaluation monétaire nécessaire serait d'autant moins élevé que la déflation aurait été poussée plus loin².

Une autre idée a servi de thème à ce travail : la déflation

1. G. Lacam. *L'Indochine française après la crise et la dévaluation*. Supplément au « *Bulletin Quotidien* », n° 112 du 18 mai 1938.

2. Cette thèse qui appelle de nombreuses réserves est celle qui a été défendue en 1935 par le « *Petit Journal* ».

était-elle une politique logique ? Pour répondre à cette question, il a été nécessaire d'analyser certaines des conceptions relatives au niveau-or des prix mondiaux.

A la lumière de ces diverses idées ont été, au cours de cette étude, successivement examinées la déflation et la dévaluation.

On a cherché d'abord à dégager le rôle que pouvait jouer la déflation budgétaire. Ce rôle est important, mais n'est pas essentiel, théoriquement du moins.

La déflation des prix a été ensuite étudiée et ses traits caractéristiques ont été peu à peu mis en relief.

La déflation est, dans le domaine de la théorie, objet de controverses sérieuses. Elle est, par surcroît, fort difficile à réaliser dans les conditions sociales et économiques actuelles.

Nous avons cherché non seulement à montrer les effets de la dévaluation sur les prix, mais aussi à savoir si la dévaluation nuisait ou non aux salariés et aux créanciers. Nous avons essayé de définir les conditions nécessaires au succès d'une dévaluation.

Nous avons fait appel, non seulement au raisonnement, mais à des exemples tirés en général de la vie économique et financière de la France. Avoir ainsi limité le champ des observations pourrait donner lieu à des critiques justifiées si l'exemple français n'était pas par lui-même tout à fait caractéristique. Or l'exemple français, qu'il s'agisse de l'essai de déflation ou de la dévaluation paraît excellent : il fournit même des enseignements que l'on ne trouve pas ailleurs quant à l'échec de la dévaluation.

On n'a point cherché à décrire les faits, du moins selon l'ordre chronologique. Nous avons tenté d'illustrer un certain nombre d'idées par des exemples, espérant ainsi serrer de plus près la réalité. Sans doute, d'autres méthodes auraient permis de donner plus d'ampleur à cet exposé. On aurait pu, en effet, en précisant la politique de déflation et celle qui a accompagné la dévaluation insister davantage sur certains aspects permanents de la politique économique

et financière de la France. La façon dont ont été conduites ces deux politiques ne s'explique-t-elle pas, dans une certaine mesure, par les traditions financières et les habitudes de l'Etat français ? Cette politique, pour être traditionnelle, n'en est pas moins une politique à courte vue, qui se caractérise, depuis des années par le refus d'envisager les solutions réelles, celles qui résoudraient directement les problèmes au lieu de les éliminer indirectement. On pourrait se demander dans quelle mesure la politique de déflation et son échec d'ailleurs sont dus à l'exploitation systématique de l'Etat par ses fournisseurs et par ses créanciers, lesquels finissent par être spoliés à leur tour. La politique d'argent cher, entre autre, restera un des traits distinctifs de la vie financière de la France depuis les grands emprunts de la guerre jusqu'à ces jours derniers...

Au terme de cette étude, la déflation apparaît comme une méthode de redressement économique qui mérite des critiques quant à son fondement théorique et quant à ses possibilités pratiques de mise en œuvre.

Pour être réalisée, encore faudrait-il qu'elle fut rapide et surtout modérée.

Il semble qu'on puisse en fixer la limite entre 10 et 20 %. Toute déflation des prix supérieure paraît vouée à l'échec ¹.

Si certaines monnaies étrangères se déprécient pendant plus de 40 mois et s'il en résulte une baisse des prix-or, il est impossible que la déflation soit rapide.

La déflation ne paraît valable comme moyen de résoudre une crise que s'il n'existe pas trop de dettes, qu'il s'agisse d'un endettement privé, comme aux Etats-Unis, ou d'un endettement public, comme en France.

La déflation, du point de vue théorique, est un système logique à condition que ne soit pas causée la baisse des prix-or par les dévaluations étrangères. Tant que n'aura pas été apportée la preuve décisive de ce fait, la déflation

1. Ch. Rist, in « *Le Petit Parisien* », 4 juin 1936.

demeurera une conception beaucoup moins rationnelle qu'elle n'en a l'air, et se rapprochant plus d'une méthode conçue par et pour les éléments créanciers ou prêteurs de la nation que d'un système logique. Si elle conduit à la revision de tous les contrats, l'altération de la monnaie est peut-être préférable.

Il apparaît assez nettement que la déflation n'est pas par elle-même un facteur de reprise économique. Les périodes d'essor économique sont marquées par des signes autres que ceux qu'entraîne la déflation, en particulier par une expansion de crédit ¹. La déflation ne peut donc valoir que dans la mesure où elle créerait les conditions d'une reprise économique saine.

Or, on peut se demander si la déflation ne sera pas de moins en moins apte à résoudre les crises telles qu'en connaît le régime économique actuel dans lequel tant de prix sont en quelque sorte codifiés. Et il ne paraît pas que l'économie soit orientée aujourd'hui vers autre chose qu'un développement du crédit, des dettes et de ces « anticipations sur le futur », selon l'expression de F. Simiand, qui restent un des traits caractéristiques de la monnaie actuelle.

La dévaluation apparaît comme une mesure de caractère tout nouveau, sans analogie dans l'histoire monétaire récente.

La dévaluation n'est pas une panacée et rien ne serait plus éloigné de la réalité que de chercher à lui attribuer ce caractère. Elle est incapable de résoudre les problèmes généraux que pose le développement du capitalisme actuel. Elle est sans prise aucune sur la plupart des facteurs de la production et ne peut agir que sur ceux qui gouvernent les prix et la répartition. Dans ce domaine dernier, elle ne semble pas toujours donner les résultats escomptés. Pour ce qui est des mouvements de prix, le hasard qui paraît présider à

1. Speech of the Right Hon R. Mac Kenna. Midland Bank Ltd, Ordinary General Meeting, 26 janvier 1934.

l'alternance des bonnes et des mauvaises récoltes a peut-être sur les prix une influence bien plus efficace.

La dévaluation n'est pas à même d'éviter à un pays une discipline indispensable. Si, par rapport à la déflation, elle peut apparaître comme une mesure de facilité, les errements qu'elle autorise ne sont pas nombreux. Sans une politique précise, ferme, elle peut conduire aux pires déceptions et à des spoliations.

La dévaluation n'est à même de porter remède qu'à deux phénomènes précis qui sont : une baisse des prix-or mondiaux qu'on enregistrerait en dévaluant,

la surévaluation monétaire résultant pour un pays qui ne gouverne pas les prix mondiaux, des dévaluations auxquelles ont procédé des pays étrangers.

Cette proposition reflète les deux hypothèses qui ont été examinées tour à tour au cours de cette étude.

La dévaluation de 1931 à 1936 a revêtu un caractère particulier, original que lui ont imprimé des circonstances véritablement exceptionnelles.

La baisse profonde des prix-or mondiaux, l'absence d'inflation préalable et l'existence de disparités de prix au détriment de chacun des pays procédant à la dévaluation sont les trois traits caractéristiques de ces dépréciations monétaires.

La question se pose de savoir si se retrouvera un pareil concours de circonstances et si la déflation paraissant toujours plus difficile à mettre en œuvre, on reverra des opérations monétaires se présentant de la même façon et offrant les mêmes caractéristiques.

Peut-être, même si ces circonstances venaient à se renouveler aurait-on de plus en plus tendance à préférer l'inflation contrôlée, les changes n'étant pas libres.

La course vertigineuse aux armements qui se poursuit sous l'impulsion de régimes fondés et dirigés par des hommes qui ont toujours condamné le jeu des « lois économiques »¹,

1. Ernst von Salomon, *Les Réprouvés*. Traduit par A. Vaillant et J. Kuckenburg, Paris, Plon., 1931, p. 273.

c'est-à-dire ce qui subsiste du libéralisme, ne contraindra-t-elle pas, en effet, les Etats encore fidèles à la liberté des prix et à celle de la monnaie, de se lancer eux aussi dans les systèmes d'autarcie et de contrôle des changes, car la dévaluation ne peut, même répétée, pallier les effets de la course aux armements.

La nécessité absolue de faire face aux besoins de la Défense nationale peut conduire l'Etat à prendre de telles décisions : « La monnaie sous toutes ses formes ... tend à devenir une sorte de service public dont l'Etat se réserve l'émission, le contrôle, l'usage et la détermination du volume »¹.

Certes, ce ne sont là qu'hypothèses. On pourrait d'autant plus déplorer une telle évolution que le bien-être des peuples en souffrirait le premier, mais, à la réflexion, à moins d'un redressement vigoureux, c'est dans cette voie que la course aux armements paraît devoir précipiter le monde entier.

1. W. Oualid, *Politique Monétaire, Annales du droit et des sciences sociales*, 1936, n° 6, p. 25.

**Vu : le Doyen,
Edgard ALLIX.**

**Vu : le Président de la Thèse,
Gaëtan PIROU.**

**Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
G. ROUSSY.**

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (A.). — *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, Marcel Rivière, 1913.
- *Monnaie, prix et change. Expériences récentes et théorie*, Paris, Sirey, 1927.
- BAUDHUIN (F.). — *La dévaluation du franc belge*, Paris, Desclée, De Brouwer et C^{ie}, 1935.
- BAUDIN (L.). — *Le crédit*, Paris, Aubier, 1934.
- *La monnaie et la formation des prix*, 1^{re} partie : *Les éléments*, Paris, Sirey, 1936.
- BORIS (G.). — *Problème de l'or et crise mondiale*, Paris, Librairie de Valois, 1931.
- *La Révolution Roosevelt*, Paris, N.R.F., 1934.
- BOUNATIAT (M.). — *Dépression, progrès technique et dévaluation*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1935.
- CORRÉA (A.). — *La dévaluation dans la théorie et dans la pratique. Revue Economique Internationale*, 1935, p. 419.
- DAMOUGEOT PERRON (G.). — *L'économie française et les décrets-lois*, Paris, Sirey, 1936.
- DESPAUX (A.). — *Les dévaluations monétaires dans l'histoire*, Paris, Marcel Rivière, 1936.
- DURET (J.). — *Le marxisme et les crises*, Paris, N.R.F., 1933.
- FRANCK (L.-R.). — *L'expérience Roosevelt et le milieu social américain*, Paris, Alcan, 1937.
- FISHER (I.). — *Booms and depressions. Some First Principles*, Londres, George Allen and Unwin Ltd, 1933.
- HALBWACHS (M.). — *L'évolution des besoins dans les classes ouvrières*, Paris, Alcan, 1933.
- HAWTREY (R.-G.). — *La circulation monétaire et le crédit*. Traduit par G. Gaussel et L. Rist, Paris, Sirey, 1935.
- JEANNENEY (J.-M.). — *Essai sur les mouvements des prix en France depuis la stabilisation monétaire (1927-1935)*, Paris, Sirey, 1936.
- KEYNES (J.-M.). — *A treatise on money*, Londres, Mac Millan, 1930.

- *The general theory of employment, interest and money*, Londres, Mac Millan, 1936.
- *The means to prosperity*, Londres, Mac Millan, 1933.
- *La réforme monétaire*. Traduction de P. Franck, Paris, Ed. du Sagittaire, 1924.
- LESCURE (J.). — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, Paris, Donat-Montchrestien, 1932.
- LEWINSOHN (R.). — *Histoire de l'inflation*, Paris, Payot, 1926.
- MARJOLIN (R.). — *L'évolution du syndicalisme aux Etats-Unis de Washington à Roosevelt*, Paris, Alcan, 1936.
- MARTIN (G.). — *Sommes-nous sur la bonne route*, Paris, Payot, 1934.
- MARX (Karl). — *Les luttes de classes en France (1848-1850)*, Paris, Editions sociales internationales, 1936.
- MAUROIS (A.). — *Chantiers américains*, Paris, N.R.F., 1933.
- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1935 (2^e édit.).
- *Les prix agricoles mondiaux et la crise*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1936.
- *La crise économique dans le monde et en France*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1936.
- *Le problème de la dévaluation en France. Revue Economique Internationale*, 1935, p. 33.
- OUALID (W.). — *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris, Sirey, 1927.
- PHILIP (A.). — *La crise et l'économie dirigée*, Paris, Ed. de Cluny, 1935.
- PIROU (G.). — *La crise du capitalisme*, Paris, Sirey, 1936 (2^e éd.).
- *Le corporatisme*, Paris, Sirey, 1935.
- *Nouveaux aspects du corporatisme*, Paris, Sirey, 1935.
- *Doctrines sociales et science économique*, Paris, Sirey, 1929.
- *La monnaie française depuis la guerre (1914-1916)*, Paris, Sirey, 1936.
- *Les nouveaux courants de la théorie économique aux Etats-Unis*, Paris, Domat-Montchrestien, 1935-1938.
- Politique monétaire. Annales du Droit et des Sciences Sociales*, Paris, Sirey, 1936.
- RIST (Ch.). — *La déflation en pratique*, Paris, Giard, 1927.
- *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Paris, Sirey, 1933.
- *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie, depuis John Law jusqu'à nos jours*, Paris, Sirey, 1938.
- *Interprétation de la chute des prix depuis 1925*, Paris, Sirey, 1936 (extrait des *Mélanges Mahaim*).
- ROBBINS (L.). — *La grande dépression*. Traduction de P. Coste, Paris, Payot, 1934.
- ROOSEVELT (F.-D.). — *Regards en avant*. Traduit par H. de Maublanc, Paris, Denoël et Steele, 1933.

- *Sur la bonne voie*, Paris, Denoël et Steele. Traduit par P. Dutray, 1934.
- SALTER (A.). — *China and the depression*, Supplément de « *The Economist* », 19 mai 1934.
- SIMIAND (F.). — *Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, Paris, Alcan, 1932.
- *La monnaie réalité sociale*, *Annales sociologiques*, Série D, Paris, 1934.
- *Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*, Paris, Alcan, 1932.
- *Inflation et stabilisation alternées : le développement économique des Etats-Unis*, Paris, Domat-Montchrestien, 1934.
- *Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du XVI^e au XIX^e siècle*, Paris, Domat-Montchrestien, 1932.
- *Cours d'économie politique*, Paris, Domat-Montchrestien, 1931.
- STRAKOSCH (H.). — *The road to recovery*, Supplément de « *The Economist* », 5 janvier 1935.
-

